

Les Théories de Sir Henry Strakosch en Matière de Crise et la Crise de 1929-1933

1933



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41549907_0083

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ou improbation aux opinions émises dans les thèses. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

Les Théories
de Sir Henry Strakosch
en Matière de Crise
et la Crise de 1929-1933

THESE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 2 Décembre 1933, à 2 heures

PAR

Harold Gilmore CALHOUN A-B, L-L-B

Membre du Barreau de NEW-YORK

JURY { *Président : M. Jean LESCURE, professeur.*
 { *Suffragants* { MM. AFTALION } *Professeurs*
 { Roger PICARD }



PARIS

LES EDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN

F. LOVITON ET C^{ie}
160, Rue Saint-Jacques

1933



BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages de Sir Henry Strakosch :

Gold and the Price Level, Supplément, The Economist, July 5, 1930, The crisis, Supplément, The Economist Janv. 9, 1932.

Ouvrages en français :

AFTALION (A). — *L'or et sa Répartition mondiale*, Paris (Colin) 1932.

— *Monnaie, prix et change*, Paris (Sirey) 1927.

— *Monnaie et industrie*, Paris (Sirey) 1928.

BORIS (M). — *Le problème de l'or et la crise mondiale*, Paris (Payot) 1931.

COSTE (P). — *Les grands marchés financiers*, Paris, 1932.

DESCAMPS (J). — *Les doctrines monétaires à l'épreuve des faits*, Paris (Alcan) 1932.

GUILLAUME (G). — *Sur les fondements de l'Economie rationnelle*.

LA BORDÈRE. — *Production, Importations et Exportations de l'or*, 1930.

LESCURE (J). — *Les crises générales et périodiques de sur-production*, 4^e ed., Paris (Les Editions Domat Mont chrestien) 1932.

— *La baisse des prix et ses problèmes*, Paris (Tenin) 1921.

- *Le problème des réparations*, Paris (Plon) 5^e éd., 1922.
- MENDES TRAVEL (P). — *Contribution à l'Etude de la B.R.D.*, Paris (Sirey) 1932.
- NOGARO (B). — *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, Paris, 1924.
- QUALID (W). — *Cours sur la monnaie et les problèmes monétaires*, Paris (Sirey) 1927.
- POUDELLES. — *La répartition de l'or dans le monde après l'assainissement des monnaies européennes*, Paris, 1928.
- RIST. — *Cours de l'Economie Politique*, 1931-32 et 1932-33.
— *Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires*, Paris, 1933.
- RUEFF (J.). — *La monnaie* (statique), Paris (Payot) 1927.

Documents officiels :

Premier rapport provisoire de la Délégation de l'Or du Comité financier de la S. D. N., Genève, 1930.

Deuxième rapport provisoire de la Délégation de l'Or, Genève, 1931.

Rapport final de la Délégation de l'Or, Genève, 1932.

Documents soumis à la délégation de l'Or et publiés par la S. D. N. en 1930 et en 1931.

Revues, périodiques et journaux :

Revue d'Economie Politique.

Revue politique et parlementaire.

Revue Economique Internationale.

L'Europe Nouvelle, notamment le numéro du 18 avril 1931, consacré à la Question de l'or.

L'Economiste Français.

Le Capital, l'Information, le Temps, le Journal des Débats.

Ouvrages Etrangers :

Grande-Bretagne et Empire Britannique

BARBOURS. — *The Influence of the gold supply on prices and profits* (1913).

BAXENDALE. — *The Doom of gold* (1932).

BROWN. — *England and the new gold standard 1919-1926* (1929).

CASSEL. — *Money and foreign exchange after 1914* (1922).

— *The crisis in the world monetary system* (1932).

COLE. — *Gold credit and unemployment* (Londres, 1930).

COPLAND. — *Credit and currency control* (1930).

EINZIG (P). — *The fight for financial supremacy* (Londres, 1931).

— *The World Economic crisis* (1933).

— *International gold movements* (1929).

FEAVEAREY. — *The pound sterling* (Oxford, 1931).

GREGORY (T. E.). — *Central Bank policy*.

— *The Gold Standard and its future* (2^e édit., 1932).

HARRIS. — *Monetary problems of the British Empire* (New-York, 1931).

HAWTREY (R. G.). — *Currency and credit* (2^e édit., 1923).

— *The gold standard in theory and practice* (3^e édit. 1933).

— *Trade and credit* (1928).

- PEEL (Hon-George). — *The economic impact of America* (1928).
- BLAKE (Herbert). — *World Disorder and reconstruction* (1932).
- HAYEK. — *Prices and Production* (1931).
- KEYNES (J. M.). — *A tract monetary reform* (1924).
— *A treatise on money*, 2 vol. (1930).
— *International Gold Problem (The). A record of the discussions of a study group of members of the Royal Institute of International Affairs 1929-1931* (Oxford, 1931).
- KEMPSTER. — *Banking Credit and the crisis* (1933).
- LAVINGTON. — *The english capital market* (1929).
- LONG. — *The mythology of reparations*.
- LEHFELDT. — *Gold, prices and Witwaatersrand* (1919).
- MC KENNA. — *Post-war banking policy* (1928).
- MC FAYDEN. — *Reparations Reviewed* (1930).
- MLYNARSKI (F.). — *Gold and central banks* (1928).
— *The functioning of the gold standard* (Genève, 1931).
- PIGOU (A. C.). — *Industrial fluctuations* (1927).
— *A study in public finance* (1928).
- POWELL. — *Evolution of the money market* (1925).
- RIGARDO. — *High price of bullion*.
— *Letters to Malthus*.
— *Letters Morning chronicle 1809*.
- ROBERTSON. — *Banking policy and the price level*.
- SALTER (A.). — *Currency, credit and exchange* (1927).
— *Theory and practice of central banking* (1930).
- WADIA (P. A.) et JOSHI. — *Money and the money market in India* (1926).
- WITHERS (Hartley). — *Meaning of money*.

— *Britain's Industrial Future. Report of the Liberal Industrial Enquiry* 1928.

STAMP. — *Gold and the Price Level* (1931)

Committee on Finance and Industry Report. MAC MILLAN
CHAIRMAN (1931).

Discours prononcés aux assemblées annuelles de Big. Five.
Statistical abstract of the United Kingdom.

Board of Trade Journal.

Journal of the Royal Statistical Society.

The Economist : The Economic Journal ; Banker's Magazine ; the Statist. Economica.

The Times.

The manchester Guardian Commercial.

Etats-Unis

ANGELL. — *Theory of International Prices* (1926).

BEACH (W. E.). — *International gold movements in relation to business cycles* (thèse Harvard, 1929).

BURGESS (W. R.). — *The Reserve Banks and the money market* (New-York, 1927)

DAVIDSON. — *Central Reserve Banking* (1929).

FISCHER (Irving). — *The money illusion* (1928).

— *The stock market crash and after* (1930).

— *Booms and Depressions* (1933).

FRASER. — *Great Britain and the Gold Standard* 1933.

— *Foreign Trade and World politics* (1926).

EDIE. — *Gold Production and Prices* (1928).

KOSCH. — *Central Banks* (1930).

- LAWRENCE. — *Stabilisation* (1928).
PATTERSON (E. M.). — *America World leader or World Led* (1932).
REED (H. L.). — *The development of the Federal Reserve Policy* (1922).
ROGERS. — *America Weighs her gold* (1931).
SIMOND et THOMPSON. — *The american way to prosperity* (1928).
WARBURG (P. M.). — *The Federal Reserve System its origin and growth* (New-York, 1930).
WARREN et PEARSON. — *Prices* (1933).
WHEELER-BERMETT et LATIMER. — *Information on the Reparation, Settlement* (1930).
WILLIS. — *The Federal Reserve System* (1923).
MOULTON et PAYLOVSKY. — *War Debts and World Prosperity* (1932).
Recent Social Trends, Presidents Research Committee
Wesley C. Mitchell, Chairman (1933).

Revues, périodiques et journaux :

- Chase Economic Bulletin.*
Federal Reserve Board. Annual Report.
Federal Reserve Bulletin,
American Economic Review,
The Annalist,
Quarterley, Journal of Economice,
Journal of Political Economy.
The United States Daily, The New-York Times,
Current History magazine.

Allemagne :

- BERGMANN. — *The History of reparations* (1927).
DERNIS. — *La renaissance du crédit en Allemagne* (Paris, 1928).
Economic conditions in Germany to July 1930 Report by Theilwall and Edwards (Londres, 1930).
HERMANT. — *Les paradoxes économiques de l'Allemagne moderne* (Paris, 1931).
Present economic state of Germany (New-York, International Conciliation 1932, n° 279).
SALIN. — *Das Reparations problem* (1929).
SCHACHT (Hjalmar). — *Die Stabilisierung der Mark* (1927).
WELTER. — *Le krach de l'Allemagne. La Revue économique de la Frankfurter Zeitung pour 1931* (Paris, Le Soudier, 1932).
Rapports de l'Agent général des Réparations 1926-1928.
Reports of Commission of the Reichsbank (2 volumes par an 1924-1928).
Rapport du Comité d'Etudes réuni sur l'initiative de la Conférence de Londres (1931).
Rapport du Comité d'enquête spécial (Bâle, 23 décembre 1931).
Rapport du Comité des créanciers étrangers (Berlin, 23 janvier 1932).

Grèce :

- ZOLOTAS. — *L'étalon or en théorie et en pratique* (Sirey, 1933).

INTRODUCTION

Le libéralisme doit être daté pour être identifié. Le libéralisme dans son acception actuelle offre peu de ressemblance avec le libéralisme de l'époque victorienne. Le libéralisme de tout temps n'a jamais été conçu dans un esprit de défaitisme. C'est essentiellement un plan de combat. Une résistance contre un état de choses. Le libéralisme d'Adam Smith et Ricardo était né à l'aurore de la révolution industrielle. Le conflit existait entre les intérêts du bien-être public et les grandes propriétés et les intérêts mercantiles et militaires. Le libéralisme de la Révolution américaine était dirigé contre l'étroit nationalisme mercantile de la métropole.

Le libéralisme n'est jamais doux, excepté dans sa sénilité.

Quand l'homme demande un « new deal » il est déterminé à risquer de nouveaux malheurs comme ils peuvent arriver mais c'est entièrement contraire à la nature humaine d'accepter des maux anciens et connus sans une forte résistance. Quand le continent américain fut occupé par les pionniers, ceux-ci défendirent vigoureusement leurs droits à exploiter comme il leur plaisait le pays, ses ressources naturelles. Ils résistèrent aux limitations de toutes sortes provenant de l'autorité gouvernementale comme retardant le développement du pays et courbant sous sa

restriction le « rugged american individualism » (l'intransigeant individualisme américain).

Comme il y en avait toujours une grande abondance les individus détruisirent les forêts et privèrent le sol de sa fertilité. Le même esprit de boucanier a marqué la croissance d'une industrie. Les ressources naturelles et les clients malheureux étaient exploités sans façon. Les puissants chemins de fer, le pétrole, l'acier, le charbon, les abattoirs étaient des personnalités aux yeux de la loi et défiaient les règlements. La constitution américaine fut écrite et interprétée dans un esprit de laisser faire. A la fin du siècle dernier quelques esprits indépendants commençaient à lutter pour limiter les droits d'un individu dans l'intérêt de la communauté. Mais il fallut attendre l'élection de Théodore Roosevelt pour qu'un Président de la République américaine doive sa popularité à ses plaidoyers pour les réformes sociales et économiques.

Le Président Wilson ne fit qu'entrevoir dans ses discours les développements qui ont lieu aujourd'hui sous une administration démocratique, mais la guerre coupa net son programme. Seulement deux fois dans l'histoire américaine on a considéré comme possible la création d'un ordre industriel réglé et réglementé, la première fois sous la pression de la guerre mondiale et la seconde fois, aujourd'hui, sous la pression de la crise économique. Le libéralisme qui réglementa les industries du pays durant la guerre mondiale est de nouveau au pouvoir. Il était remis en vigueur après douze ans de réaction conservatrice. Le Président Hoover prêcha comme *credo* de prospérité de ne pas changer le « set-up » (ordre) économique et de ne pas poser la question au sujet de sa définitive

valeur morale. L'Élection de 1932 fut un rejet absolu de cette doctrine et l'approbation d'un « new deal » qu'o-serait prévoir l'avenir pour le pays.

L'idée force du nouveau libéralisme a été esquissée dans un rapport sur « Recent Social Trends » préparé sur la direction du Dr. Wesley C. Mitchell pour le Président Hoover ; la phrase suivante était un exemple typique du contenu du rapport. « Les individus et les groupes puissants ont suivi leurs propres voies sans réaliser la signification de la vieille phrase : « No man liveth unto himself » (Aucun homme ne vit pour soi).

La réaction contre le laisser-faire est profonde. La résistance aussi est grande.

Les grands prêtres de la banque et des affaires, n'ont pas été consultés. Ils ont été poliment, mais fermement requis de coopérer. Les nouveaux libéraux ne sous-estimaient pas leur possible pouvoir de résistance, car auparavant il a été assez fort pour élire les présidents et dicter le Droit.

Mais il y a une chose que reconnaissent amis comme ennemis, c'est qu'il existe actuellement en Amérique une nouvelle idéologie. L'exploitation des petits capitalistes, des travailleurs et des ressources naturelles du pays rencontrera dans l'avenir une résistance organisée.

Auparavant l'*homo æconomicus* était la propriété privée de groupe étendu et puissant. Il a été soigneusement gardé *in vacuo* et sorti à l'occasion pour effrayer ceux qui tentaient de se mettre en travers des « vested interests » (intérêts sacrés) et du fonctionnement incontrôlé des choses telles qu'elles sont. L'éruption de la crise a tiré ce squelette de sa cachette et d'innombrables économistes amateurs s'efforcent de démontrer que ce squelette est simplement une illusion imprimée et que le véritable « homo

economicus » est fait de chair et de sang et responsable de ses actes.

Le progrès est les inventions sont une partie du programme de ce nouveau groupe, mais il y a un désir de synchroniser le mouvement social avec les inventions.

La résistance à cette idée force était en baisse après la crise bancaire de mars 1933 et la liste des mesures adoptées dans les quelques mois de la nouvelle administration est sans précédent. L'Industrial Recovery act, l'Agricultural Adjustment act, The Tennessee Development act et le Home Owners Refinancing Act constituent seulement une petite partie des mesures qui ont littéralement jeté par dessus bord le laisser-faire.

Pour comprendre ce changement soudain dans les idées forces américaines et ce libéralisme de 1933 il est nécessaire de considérer la crise de 1929-33 avec les yeux d'un américain de « old deal » comme le chaos, le « New Deal », comme une intendance bien réglée.

En dehors de l'Amérique le tableau n'est pas du tout le même.

Dans chaque pays la crise a joué son rôle et produit des résultats étrangement différents et étrangement semblables.

Les efforts de Roosevelt, de Mac Donald, d'un Hitler, d'un Mussolini ne sont pas même de très loin identiques. Et cependant ils ont développé dans presque chaque pays un nouvel esprit de nationalisme économique. Avant la dépression mondiale, l'industrie était en vedette dans chaque pays et imposait sa volonté en matière économique. Aujourd'hui le pouvoir de l'industrie est partout affaibli. Les Etats appelés à résoudre les questions internes ou externes ne connaissent pas d'égaux. La monnaie, le crédit

et le pouvoir de taxer sont dans les mains de l'Etat et parce que le pouvoir de taxer est le pouvoir suprême, le crédit de l'Etat demeure comparativement sauf. Les banques et les affaires s'appuient de plus en plus sur l'Etat.

Bientôt la libre circulation de l'argent à travers les frontières fut restreinte. L'Etat commença à combattre dans la bataille économique pour ces citoyens et les tarifs, les prohibitions et les contingentements s'ajoutèrent aux autres restrictions.

Les besoins militaires semblaient avoir un rôle secondaire dans le développement de la crise.

On a fait des efforts pour briser ce nationalisme économique mais sans résultat. Le retour à ce laisser faire international semble pour le moment impossible.

Le fardeau de la réorganisation mondial repose aujourd'hui non sur l'industrie, mais sur les Etats. Les banquiers et les hommes d'affaires du monde sont sans pouvoir pour agir. Le fardeau d'alléger l'économie actuelle a été délibérément placé sur les épaules de l'Etat. Nous ne pouvons retourner aux plans d'avant guerre. L'espoir pour l'avenir est placé dans la coopération des gouvernements. Le plan de Briand pour les Etats-Unis d'Europe aurait coulé l'Europe dans le moule d'une unité économique dans laquelle la lutte des tarifs et des échanges aurait été abolie. Sa mort malheureuse en écarta la prise en considération. D'autres essais sur une plus petite échelle ont été sans résultats, même la tentative d'établir une union baltique a été un échec. Cependant les nations du monde entier font encore des plans pour cette coopération.

Ils ont tous supporté vigoureusement l'idée d'une coopération économique entre les états, et la Conférence économique mondiale a été convoquée pour organiser cette

coopération. Peut-être cette conférence n'est pas encore morte. Dans aucune direction aucun progrès n'a été encore fait pour une semblable coopération. On doit nécessairement attendre la solution de beaucoup de problèmes internationaux parce que les Etats jouent et vont jouer de nouveaux rôles et doivent procéder avec précaution. Le « new deal » doit être un fait accompli dans l'économie américaine avant que l'Amérique soit désireuse d'entreprendre des nouveaux efforts en vue d'une coopération internationale. Entre temps les économistes de toutes les nations ont essayé de forger une nouvelle économie pour répondre à ses demandes. Ils ont essayé de trouver dans les vieilles doctrines des nouvelles possibilités pour un avenir plus ordonné.

PREMIERE PARTIE

Les théories de Sir Henry Strakosch en matière de crise

CHAPITRE PREMIER

L'histoire de ses théories

Tandis que les crises sont généralement mesurées en terme d'argent, il était presque normal que les théories monétaires occupent une place prééminente dans le libéralisme sur la crise présente. Tandis que l'aspect de chaque crise est une abondance de biens de consommation et les restrictions des demandes de consommateurs, le nombre usuel des théories ainsi dites théories économiques a été produit.

Quelques théories sont une combinaison des théories économiques et monétaires et d'autres simplement énoncent que le monde souffre d'un « shell shock » produit par le krach de bourse de 1929.

Ceci est peut-être semblable à l'explication attribuée par Sir Henry Strakosch à un important homme d'Etat

continental qui soutient que les crises sont le produit plutôt d'une neurasthénie collective ; un examen de toutes les théories sur les crises serait une tâche interminable tandis que des livres qui traitent ce sujet vont encore paraître, écrits par une interminable procession d'écrivains.

J'ai choisi les théories de Sir Henry Strakosch à cause de l'influence qu'il a eu sur la pensée contemporaine, à cause de l'originalité de sa pensée et parce qu'il ne pense pas que la crise est une inévitable fatalité de la providence.

Dans cette idée et dans la croyance que le standard de la vie du peuple est capable d'une expansion presque infinie, il a commencé sa thèse dans une complète harmonie avec le groupe qui a découvert le « new deal » de l'autre côté de l'Atlantique. La sphère de sa pensée appartient au présent et non pas au passé. Dans sa croyance que les niveaux des prix peuvent être contrôlés il est aussi d'accord avec les auteurs de « new deal ». Sir Henry n'est pas un économiste qui a créé lentement et par un dur labeur une réputation grandissante basée sur des écrits volumineux et des discussions sérieuses ; au contraire c'est un homme d'affaires et un homme d'Etat qui a modestement contribué avec un nombre de pages restreint au volume des littératures sur la crise.

Le 5 Juillet 1930, il a publié un supplément à l'« Economist » intitulé : « Gold and the Price Level ». Ceci était plus tard publié (sept. 1930) par la S. D. N. sur le titre, « The Economic conséquences of the changes in the value of gold ». La date actuelle de préparation était avril 1930 quand il a soumis ce projet à la délégation de l'or au Comité de finance de la S. D. N. Au même moment un autre document de Sir Henry a été imprimé daté avril 1928 et intitulé « Money Stability and the Gold Standard ».

L'effet de l'impression et de la distribution de sa documentation ne peut pas être facilement estimé. Les publications de la S. D. N. et les feuilles de « The Economist » sont lues dans tous les pays civilisés par des banquiers, des hommes d'affaires. Considérant que la chute des prix mondiaux est causée par la mauvaise distribution et la stérilisation partielle de la provision mondiale d'or, il a forgé une nouvelle théorie d'une étonnante simplicité.

Cela était indubitablement accepté par beaucoup sinon comme la seule cause des troubles mondiaux du moins comme étant une des plus importantes.

La grande autorité de la publication et l'explication extrêmement plausible produisirent un effet immédiat.

Tant de pouvoir magique et immérité a été attribué à l'or durant une campagne louable pour stabiliser les échanges mondiaux en rapport avec l'or que le peuple avait le droit d'espérer trop de ce métal qui, après tout, n'est pas le remède pour les maux mais simplement une commodité nécessaire pour effectuer les transferts internationaux et stabiliser les échanges. Sa théorie a été très bien reçue en Angleterre qui a été troublée par une perte continue de l'or.

Parmi les économistes toutefois même en Angleterre la thèse n'était apparemment pas suffisamment impressionnante pour causer un changement appréciable de la politique monétaire.

Le capital financier du monde a continué d'opérer avec une petite réserve d'or, considérant évidemment qu'une grande réserve de métal était presque un luxe coûteux.

La France toutefois qui était en train de reconstituer sa réserve d'or d'avant guerre après un décade d'incerti-

tude désespéré sentit sa position défilée, il était tout à fait naturel que les réponses à Sir Henry soient vite faites.

Le Professeur Rist contribua à la discussion avec son article paru dans la Revue d'Economie Politique 1930, intitulée : « La question de l'Or ». Il souligna que grâce à l'admirable machinisme de crédit de l'Angleterre qui l'a fait devenir le prêteur universel et l'a rendue constamment créancier de tout le monde, l'Angleterre a pu, malgré sa petite réserve métallique garder un change favorable, que la question de la stérilisation de l'or est une question de demande et manque de demande de crédit et que les vrais créateurs de crédits sont les banques de premier degré.

Il signala qu'au moment de la découverte des entrepreneurs qu'après le crack de bourse ils ne peuvent trouver preneur qu'à condition d'une baisse des prix ; ils ont restreint la production et en conséquence leur demande de crédit. Il signala que les banquiers ne créaient pas les prix et que les banques du premier degré accordent le crédit seulement à la réponse de la demande. Le Prof. Rist a continué à défendre la politique des banques d'émission contre l'attaque de Sir Henry en soutenant qu'il y avait une distribution spontanée de l'or dans le monde qui s'effectuait sous l'action de forces bien connues. Il affirma sa croyance dans la théorie classique de Ricardo que l'or va là où il est payé le plus cher, que la situation de la balance des comptes des différents pays fixe à chaque moment les niveaux relatifs des prix de l'or lesquels à leur tour déterminent les sorties et les entrées du métal. Il continuera de nier la théorie de Sir Henry que le niveau des prix est déterminé par l'étendue différente des crédits que la même quantité d'or permet de « créer » dans chaque pays, ce sont les revenus des consommateurs non les crédits des

banques qui à la longue commandent les niveaux des prix. Les suggestions du Prof. Rist étaient pour un abaissement des prix de revient qui impose aujourd'hui la baisse mondiale des prix. Autrement parler il suggère la déflation. Le 11 février 1931, le Prof. Rist discuta de nouveau la théorie de Sir Henry. Cette fois-ci avant les études des fonctions internationales de l'or par le Chatham House Study Group of Economists, il affirma à nouveau son adhésion à la doctrine de Ricardo et à ses doutes en ce qui concerne le pouvoir des banques de maintenir les prix par le contrôle de crédit. Il attira l'attention sur le fait qu'en 4 ans l'étalon or a été étendu à 20 nouveaux pays. Il se demanda que pouvaient attendre ces pays d'une si rapide extension. La hausse ou la baisse des prix ? Dans sa pensée il était raisonnable d'attendre que les prix descendissent si un grand accroissement de la production de l'or n'avait pas lieu. Il affirma qu'il n'y avait pas trop peu de crédit mais au contraire trop de crédit pendant les cinq ou six dernières années.

Quand le revenu réel du consommateur ne correspond pas au pouvoir d'achat espéré par les banques, dans leur extension de crédit aux entrepreneurs on a un décalage qui crée une crise. Ce décalage n'a pas été senti aussitôt qu'il aurait fallu parce qu'il a été accordé trop de crédit. En 1931, Georges Boris publie en France un petit volume analysant les études de la délégation de l'or de la S. D. N. avec des références spéciales aux études de Sir Henry Strakosch. Ce petit livre paraît sous le titre : « Problème de l'or et la crise mondiale ».

Son accord avec les théories de Sir Henry rend inutile une analyse.

Il était contre la déflation et a suggéré l'abaissement général de la proportion minima de l'encaisse or des banques centrales à leurs engagements à vue. Il cite en approuvant la suggestion de M. Joseph Caillaux qui préconise le lancement d'un grand emprunt international avalisé par la banque des Règlements Internationaux et par les banques d'émission des divers pays pour effectuer la répartition mondiale de l'or des gouvernements agissants en plein accord.

La question a été aussi étudiée par Bertrand Nogaro dans la Revue d'Economie Politique, dans son article : « La question de l'or et de la S. D. N. Il a critiqué le traitement sommaire du problème de la production et l'étroite application de la théorie des débouchés fait par Sir Henry. Tout en admettant avec lui que les surproductions partielles doivent se corriger par elles-mêmes toutes les fois que l'équilibre de la production est rompu, il ajoute tandis que l'équilibre est rompu et en attendant qu'il se rétablisse il y a une baisse partielle des prix et une diminution corrélative du pouvoir d'achat de certains producteurs qui réagissent sur les divers marchés, donc, dépression ou crise comme cela arrive précisément actuellement. Ces discussions et d'autres ont dû faire réfléchir sir Henry car en janvier 1932, il publia un nouveau supplément « The Economist » intitulé « The crisis ».

Il soutenait de nouveau, limitant ses remarques plus soigneusement que dans son ancien article, que la chute des prix n'est pas due à la surproduction générale ou au déséquilibre dans le caractère de la production, il insista sur le fait que le phénomène (les crises) a son origine dans les changes des biens, et des services étant retardés par un manque de monnaie et de crédit, qui, dans un monde qui

base la structure de la monnaie et de son crédit sur l'or avait ses origines dans la mauvaise distribution et la stérilisation des grandes masses d'or dans deux de ces principaux centres monétaires. Il nous a donné les nouveaux graphiques pour indiquer la déviation de la normale des réserves monétaires or en France et aux Etats-Unis, suivie par une baisse des indices des prix. Quand au début de 1929, dit Sir Henry, les banques centrales du reste du monde trouvèrent leur réserve d'or très basse, elles appliquèrent vite les mesures orthodoxes de protection. Elles ont rendu le crédit cher en élevant successivement le taux d'intérêt jusqu'à arriver au plafond en septembre 1929. Ceci amena les débiteurs à baisser plus vite leurs emprunts, en vendant les commodités et les sécurités sur lesquelles leurs emprunts ont été contractés. Le procédé de déflation ainsi mis en mouvement gagnera en vitesse même la réduction du taux de l'intérêt par les banques préconisées en octobre 1929, et qui était incapable de rompre le spirale de déflation. Sir Henry explique que la chute des niveaux des prix commença plus tard, c'est-à-dire vers la fin de 1929, et que le déséquilibre entre le coût des produits agricoles et des matières premières et les biens manufacturés a suivi la chute générale des prix, mais ne l'a pas précédée. En ce qui concerne les causes qui ont amené cette mauvaise distribution de l'or, Sir Henry rejette le règlement des balances internationales, résultant des relations d'échanges ordinaires et trouva la véritable raison dans les réparations et les paiements des dettes de guerre pour lesquelles les Etats-Unis et la France sont, d'après la Balance, pratiquement les seuls receveurs.

La conséquence de la chute des prix a de nouveau été illustrée par un graphique. Cette fois-ci un simple gra-

phique nous montrant le fardeau croissant des dettes accompagnées par les profits en baisse, une production en baisse et des emplois en baisse qui avaient commencé en 1929. En général, Sir Henry nous présente un meilleur argument dans le supplément de 1932 que dans celui de 1930. Mais dans notre opinion il se méprend en prenant les effets pour causes, en oubliant les phénomènes importants. Pendant la même année, le professeur Aftalion publia son livre « L'or et sa distribution mondiale ». Le professeur Aftalion, après l'expérience des Etats-Unis entre 1920-1927 et de la France entre 1926-1927, ne croit pas que c'est une inflation métallique ou monétaire toute seule qui fait l'ascension des prix. C'est une telle inflation accompagnée d'une inflation de revenu.

Les émissions du billet ont-elles pour but de suppléer aux insuffisances budgétaires et impliquent-elles création de revenus, paiement aux fonctionnaires, rentiers, retraités, des sommes qui ne sont prélevées sur le revenu d'autrui, sur le rendement des impôts ? Alors les prix montent, comme en France entre 1914 et 1920. Le professeur Aftalion critique la théorie quantitative de la monnaie qui est à la base de la doctrine de Strakosch et dit l'histoire des mouvements d'or dans ces dernières années en France et aux Etats-Unis, n'est favorable ni à la vieille théorie de l'équilibre de l'or ni aux théories quantitatives de la monnaie basées sur l'or auquel elles sont associées. L'erreur de la théorie quantitative nationale basée sur l'or entraîne l'erreur de la théorie de l'équilibre mondiale de l'or qui en est une conséquence.

Le foyer de la crise se trouve aux Etats-Unis. Allèguera-t-on que la crise aux Etats-Unis tient à la réduction du pouvoir d'achat des pays démunis d'or, laquelle a entraîné

le ralentissement des ventes des marchandises américaines. Mais la décroissance des exportations s'est manifestée aux Etats-Unis, non pas avant, mais après la crise, effet par suite et non pas cause de la crise. En outre le marché intérieur présente pour ce pays une importance infiniment plus grande que le marché extérieur et c'est sur le marché intérieur que se sont multipliés les symptômes de la crise. Enfin il ajoute :

« L'inégale répartition de l'or est susceptible de provoquer le fléchissement du change ainsi que l'ascension du taux de l'escompte dans les pays pauvres en or. Mais il ne faut pas exagérer cette action. Dans les pays trop riches en or elle peut préparer une surproduction excessive, source d'une crise désastreuse. Et elle peut également stimuler une spéculation dangereuse à la Bourse des valeurs. Mais il n'y a là qu'un facteur déterminant de mouvement qui, vraisemblablement, serait survenu en l'absence même de tout excès d'or dans le pays. C'est pour la matière du change et du taux de l'escompte, beaucoup plus, sans doute, que pour celle des prix que le problème de la distribution mondiale de l'or a de l'importance ».

Quand le rapport final de la délégation de l'or de la S. D. N., qui comptait Sir Henry parmi ses membres, fut écrit, ses conclusions étaient celles d'une majorité orthodoxe. Il y avait peu de suggestions de cette orthodoxie dans son rapport préliminaire. En réalité il paraissait que la délégation demandait un rajustement général de l'étalon or mais, pourvu naturellement que les causes politiques précédentes de la mauvaise distribution fussent résolues. Leur espoir est modifié par l'assertion de ceux qui vont jusqu'à dire que l'étalon-or est le meilleur possible s'il est bien utilisé. Ils recommandent que les pays qui n'ont pas

l'étalon or ajustent l'indice des prix de revient en les augmentant jusqu'au point raisonnablement compatible avec le taux de salaire et les charges des dettes. Ceci est évidemment une continuation de la doctrine de Strakosch, mais le rapport final n'a pas été signé par tous les délégués. Sir Reginald Mant, Sir Henry Strakosch et Albert Janssen rédigèrent un rapport dissident. D'après leur point de vue, le standard avait échoué parce qu'il avait un déclin dans l'index des prix qui provient de l'insistance du paiement, des dettes de guerre et des réparations, combiné par le refus des pays créanciers d'accepter des biens et des services de telle manière que le paiement devait être fait en or. Ils ont dit que la stabilité des prix de revient devait être le principal but de la politique monétaire et n'aurait pas dû permettre à ces prix de fluctuer, mais aurait dû les ramener aux indices des prix de 1928.

En atteignant ce niveau ils sont partisans de l'Etalon or parce que la restauration de cet étalon a probablement plus de chance d'être accepté par les autres nations toutes ensemble. Ils ajoutèrent que les nations pouvaient être capables d'accomplir une distribution plus raisonnable des réserves monétaires mondiales de l'or dans le monde. Il répéta que l'accumulation de l'or, par un petit nombre de pays, au détriment du reste du monde et la stérilisation dans un sens économique d'une large portion du stock d'or ainsi accumulé, pouvait avoir un seul effet : une période de déflation mondiale étendue et sévère. Il demande une dévaluation de la monnaie à un tel taux pour rétablir dans chaque pays un équilibre entre le prix des commodités et le coût de la production, une redistribution de l'or pour permettre à chaque pays d'avoir suffisamment d'or sur lequel bâtir la structure de la monnaie et du crédit appro-

prié à sa production et à son commerce. Sir Henry affirme que l'étalon or peut rendre le service s'il est bien gardé, comme une base de crédit et un moyen de paiement international et que sa faillite était due à ce qu'il était diverti de ses fonctions légitimes, apparemment sur un mauvais usage, c'est-à-dire une accumulation de richesse.

Pour le profit des délégués et autres à la Conférence économique mondiale, le mémoire de Sir Henry « *The crisis* » fut réimprimé et distribué pendant l'été de 1933.

Le dernier supplément à ses écrits est un court article paru dans le « *Gold Number* du *Times* du 20 juin 1933. Dans cet article il répète sa théorie originale qu'il a suggérée et est généralement reconnue, concernant l'influence très profonde des changements du stock monétaire.

CHAPITRE II

Les théories de Sir Henry

Les théories de sir Henry en matière de crise sont plutôt une histoire de la crise actuelle qu'un essai d'exposé doctrinal. L'histoire des grandes crises qui ont sévi dans le monde et celles qui sont encore récentes et qui ont attiré l'attention de tant d'économistes distingués n'est pas ce qui intéresse sir Henry. C'est un homme de son temps qui s'intéresse aux problèmes de son temps. C'est la crise dont souffre actuellement le monde qui l'intéresse et non pas les crises passées. C'est un homme imbu d'idées modernes et conduit par un esprit empirique. Cet état d'esprit se trouve chez M. Justice Brandeis, de la Cour Suprême des Etats-Unis qui disait « We must let our minds be bold ».

Le professeur Einstein répondit à une question concernant la découverte de sa théorie de la relativité qu'il avait « refusé d'admettre un axiome ».

Quand sir Henry fut nommé membre de la délégation de l'or du Comité financier de la S. D. N., il prit d'une manière très nette ses responsabilités. Pour lui ce qui importait ce n'était pas la solution des crises du passé, mais la crise présente. Il a interrogé les chiffres bien plutôt que les économistes de cabinet. C'est l'esprit d'un pionnier, d'un homme qui ne craint pas de gravir les montagnes.

Voulant gravir une montagne, il s'y rendra et pas à pas il fera son ascension. Il est impossible de nier l'admiration profonde que méritent son courage et son esprit sans préjugés. A cet égard il se rapproche du président Roosevelt. Il ose penser rigoureusement et hardiment, c'est le type d'un grand administrateur. Il a une confiance illimitée dans le progrès économique du monde. Sa foi s'est renforcée par la lecture des statistiques de M. Carl Snyder, le statisticien de la Banque Fédérale de réserve de New-York. Pour sir Henry, l'augmentation de la production ne doit pas être considérée comme un mal mais comme un bien. Il cite les chiffres empruntés à Carl Snyder évoluant les progrès des Etats-Unis, lequel s'appuyant sur une riche documentation, a montré que leur commerce s'était accru d'une façon continue pendant les cinquante dernières années et en raison de 4 % par année, tandis que l'augmentation de la production mondiale n'était que de 3 %.

Il cite également ceux de M. Joseph Kitchin qui évalue lui aussi la production mondiale pendant la période 1923-1927 à 3 % en même temps que la population ne se serait augmentée que de 1 %. Tous ces faits appuyés par des chiffres sont pour sir Henry une cause de joie. Pour lui le monde doit être une terre promise où se répandraient le lait et le miel. D'abord il faut résoudre le problème de l'accroissement de la production et ensuite celui des échanges.

La solution de ce problème serait, d'après lui, relativement simple. Il est certain que « si, par exemple le volume de production de toutes les catégories de marchandises qui entrent dans la vie économique du monde augmente à raison de 3 % par an en moyenne, les producteurs de ces marchandises échangeront les marchandises

qu'ils produisent dans une proportion accrue de 3 % en moyenne ». Les fermiers, eux aussi, échangeront leur production accrue contre la production également accrue de ceux qui fabriquent les marchandises dont ils ont besoin et ces derniers les échangeront à leur tour contre d'autres productions également accrues. Cette perspective d'une augmentation de la production et du relèvement du niveau de vie de la population est plutôt à la vérité rendue facile puisqu'il ajoute que « l'équilibre de la production des diverses catégories de marchandises n'est pas chose fortuite, mais s'impose constamment aux producteurs par les réactions réciproques des prix des diverses marchandises ». Pour sir Henry, cet équilibre serait facile à réaliser. Si la production, dit-il, d'une marchandise est relativement supérieure à celle des autres marchandises, il s'accumule des stocks, d'où baisse des prix et nécessairement réduction de la production jusqu'au jour où l'équilibre se rétablit entre cette production et celle des autres marchandises. Dans le cas contraire, les prix suivront un mouvement inverse. A son tour celui-ci produira des effets sur le volume de la production de certaines marchandises considérées en particulier et rétablira l'équilibre de la production. L'action réciproque des prix relatifs, c'est-à-dire des mouvements des prix des diverses marchandises par rapport les uns aux autres est donc un régulateur automatique et infaillible chaque fois que l'équilibre de la production est rompu ». Sir Henry est un optimiste. C'est certainement cet esprit optimiste qui peut ranimer le monde. En homme pratique il a voulu voir si les chiffres le justifiaient et grâce aux indices de l'Economist, il a trouvé que sur 50 articles de marchandises compris dans l'indice considéré, 48, c'est-à-dire une proportion de 74 % accusaient des

baisses, 8, soit 14 % ne révélèrent aucune modification et 7, soit 12 % accusaient des hausses. Il a donc écarté le thème de la surproduction et il a cherché une autre explication. Il ajoute : « Si comme c'est le cas on ne peut découvrir d'obstacle physique ou moral à cet échange, la théorie de la surproduction doit être abandonnée et nous sommes amenés, si nous voulons trouver une explication adéquate de ce phénomène à examiner le seul facteur restant qui exerce un effet sur le processus de l'échange, c'est-à-dire à rechercher si les disponibilités monétaires permettant d'effectuer ces échanges, sont ou non suffisantes ».

Le problème est donc devenu pour lui d'ordre monétaire.

Il a examiné les problèmes monétaires et il conclut que l'augmentation de la production doit entraîner un accroissement des mouvements des marchandises et que ce dernier doit à son tour entraîner une augmentation correspondante du montant du numéraire et du crédit nécessaire à ce mouvement. Il a montré que suivant en cela les recommandations de la conférence de Gênes, presque tous les pays avaient adopté ou rétabli l'étalon or. L'or est donc un facteur du problème et il constate que « si le montant du numéraire et du crédit que tous les pays permettront de créer en contre-partie d'une quantité déterminée d'or reste invariable ; si, en d'autres termes, la proportion de la circulation monétaire et du crédit par rapport aux réserves d'or monétaire, reste le même, le niveau général des prix des marchandises, autrement dit la valeur de l'or, ne restera stable que si le montant des réserves d'or monétaire est augmenté proportionnellement à l'augmentation de la production ». La relation des réserves d'or est donc

en rapports étroits avec la monnaie et le crédit ; pour sir Henry, c'est là un phénomène naturel. Mais il apparaît nécessaire pour les pays à étalon d'or de créer un système rationnel de circulation monétaire et de crédit approprié à leur développement économique. Si leur système monétaire était organisé sans égard à la production croissante dans le monde et du montant limité de l'or en tant que réserve monétaire, il priverait l'ensemble des pays à l'étalon or du supplément en monnaie et en crédit dont ils ont besoin pour développer leur production accrue et par suite il contribuerait à accroître la valeur de l'or, c'est-à-dire à provoquer la baisse du niveau général des prix des marchandises.

Revenu national et compte de répartition (1)

REVENU		RÉPARTITION	
Valeur monétaire en millions de £		Valeur monétaire en millions de £	Pourcentage du revenu total
4.060	a) service de la dette publique...	405	10,0
	b) intérêts et rentes	665	16,4
	c) obligat. monétaires fixes.....	1070	26,4
	1. Autres dépenses du gouvernement	285	7,0
	2. Bénéfices des en- treprises..... (entrepreneurs)...	685	16,0
	3. Salaires et appoin- tements.....	2020	49,8
	Reste.....	2990	73,6
4.060		4060	100,0

(1) Gold and the Price Level Sir Henry Strakosch Supplément de l'Economist, 5 juil. 1930.

La suite de cette théorie était simple, trop même parce qu'elle ne nous renseigne pas sur la proportion fixe existant entre la monnaie, le crédit et les réserves monétaires d'or. Son argumentation explique qu'il insiste sur les maux qu'a subis le monde par suite d'une prétendue stérilisation et mauvaise distribution de l'or. Les chiffres qu'il cite relativement à cette mauvaise distribution paraissent être exacts et dans son argumentation il leur a accordé une grande influence. Ayant constaté qu'un grand nombre de pays ont été privés par la stérilisation de l'or du supplément en monnaie et en crédit dont ces pays ont besoin pour leurs échanges et production accrue et la baisse conséquente des prix, il explique les répercussions économiques de cette baisse et il trouve une nouvelle répartition des richesses dans le monde. Il ajoute la mauvaise distribution de la richesse, comme résultat.

Dans l'annexe D se trouve une carte très intéressante, basée sur les chiffres de M. Joseph Kitchin expliquant le revenu national et sa répartition.

Le graphique qu'il donne est intéressant, mais il a oublié que les chiffres fournis par M. Carl Snyder et M. Joseph Kitchin lui-même ont constaté un accroissement de production et un même volume de production comme sir Henry l'affirmait dans ses graphiques. Il faut noter, car cela est important, que dans une société moderne avec un standard de vie très chère et les facilités offertes aux petits rentiers pour acheter les obligations et les titres de peu d'importance, la distinction entre le revenu des différentes classifications faites par sir Henry perd son importance. Le même individu peut être à la fois rentier, salarié et comme actionnaire, entrepreneur.

L'avis que l'on trouve toujours dans les journaux boursiers concerne la division des achats en rentes, actions et obligations et même quand un individu cesse d'être salarié, s'il est rentier il reste en même temps actionnaire.

En somme le graphique de sir Henry est plutôt théorique que pratique.

Dans son annexe C, il montre la variation dans la distribution du revenu national au cas d'accroissement de la production mais en considérant le même niveau général des prix.

Le résultat naturel d'un accroissement de la production au contraire des indications de ce graphique est une baisse générale des prix. On rencontre la même difficulté en matière de distribution de revenus dans la carte G que nous avons rencontrée déjà dans la carte D. Les salaires les actionnaires et les rentiers ne sont pas susceptibles d'être classés suivant les indications de sir Henry. Ce graphique donne une indication très optimiste en ce qui concerne la proportion allouée aux salaires après cinquante ans d'accroissement de la production. Sir Henry ne partage pas le pessimisme des techniciens. La proportion de revenu demandée par le salaire en temps de crise s'élève parce que les salariés résistent à la baisse des salaires. On peut facilement se tromper en construisant les graphiques concernant la division des revenus. On admire le courage de sir Henry montrant la possibilité pour le salarié d'augmenter son standard de vie. A ce point de vue ce type de graphique est justifié. Sir Henry dit, non sans fierté : « La conquête des forces naturelles par la race humaine progresse à une allure que l'on n'aurait pu concevoir il y a quelques années. Nous sommes à juste titre fiers de cette enquête ainsi que des progrès réalisés en matière de

coopération aux fins de « rationaliser » l'image de la production naturelle et cependant nous ne pouvons jouir des fruits de cette conquête parce que selon toute apparence nous n'avons pas réussi à « rationaliser » l'usage monétaire de l'or par une action concertée alors que c'est le seul moyen d'assurer un progrès économique permanent, condition même de la paix sociale et politique ».

Dans son supplément à l'*Economist*, il n'a pas abandonné cette théorie (n° du 9 Janvier 1932) mais il a ajouté que la mauvaise distribution de l'or était due aux paiements des réparations et des dettes de guerre dont la France et les Etats-Unis étaient à peu près les seuls bénéficiaires. Il a montré dans un tableau le mouvement d'or vers la France et les Etats-Unis à partir de la fin de 1928 et la baisse des prix très forte aux Etats-Unis à partir de la fin de 1929. Et de même la hausse des taux de l'escompte pour empêcher la sortie de l'or et la baisse subséquente du taux de l'escompte pour empêcher la chute des prix. Ses graphiques sont très clairs et son argumentation est facile à suivre. Mais l'histoire complète de la crise n'est pas incluse dans ses graphiques.

Nous montrerons, dans les pages suivantes, les autres facteurs de la crise qu'il n'a pas mentionnés.

L'argumentation de sir Henry s'appuie surtout sur sa thèse que la distribution des revenus est le résultat direct des mouvements des prix.

Dans le *Gold number of the Times* il se montre à nouveau partisan de ses anciennes théories et il demande la réévaluation de l'or pour briser le « vicious spiral » qui a été créé par la déflation.

DEUXIÈME PARTIE

Les Théories de sir Henry Strakosch et les Phénomènes de Production de Consommation et de Répartition

CHAPITRE PREMIER

Surproduction

Bacon disait jadis : « Prosperity is like muck it is good only when it is spread », (La prospérité est comme le fumier, il n'est bon que quand il est étendu).

La prétention de sir Henry est qu'il est impossible d'étendre ce fumier sans l'assistance de la monnaie et du crédit.

Par une répartition de l'or on aurait pu se procurer cette assistance et après cela la distribution aurait été facile. Bien entendu à condition que cette assistance soit faite en accord avec sa formule propre et soit utilisée dans une quantité juste.

La surproduction, d'après sir Henry, est théoriquement impossible. Nous sommes d'accord avec cette déclaration clairement définie.

Une utilisation totale et efficace de notre énergie sociale n'a pas encore été réalisée. Sous le stimulant de la guerre mondiale l'humanité était remplie d'activité, mais l'énergie était surtout utilisée pour gagner la guerre.

Pendant le temps de dépression cette énergie sociale n'est pas dépensée. Elle est simplement inutilisée. Pendant la période de prospérité, des milliers de fermiers vivaient une existence dure sur des terres marginales et beaucoup de laboureurs trouvaient un emploi seulement marginal. Pendant la période de grande prospérité il était toujours possible de trouver d'indescriptibles taudis dans nos cités et également dans la campagne. Sir Henry se référant à la période alléguée de surproduction dit : « L'évidence évidente de pauvreté et de détresse était tout de même si abondante que l'idée de la consommation ayant atteint le point de saturation répugnait même à l'intellect le moins averti ».

Un rapport spécial par un groupe de techniciens, désignés par le Président Hoover et préparé sous la direction de Dr. Wesley C. Mitchell sur *Recent Social Trends in the United States* donne le taux moyen de chômage dans les manufactures, les chemins de fer, les bâtiments et les mines, comme environ 10 % pendant les exceptionnellement bonnes années de 1923-1929.

Pendant la petite dépression des années 1922 et 1923 ce taux était de 23 à 18 % et pendant la dépression présente ce taux était largement dépassé. Ils ont encore affirmé que le complet emploi des forces de travail, tandis que la productivité du travail continue de monter, serait pos-

sible seulement, avec la continuelle diversification des opérations et la continuelle élaboration des nouveaux procédés, nouvelles commodités et nouveaux services pour satisfaire les désirs plus élevés qu'une recherche et une culture croissante ont porté sur la place du marché.

Le but désiré d'un emploi total paraît toujours un but mais jamais une destination. Des groupes différents de peuples dans des pays différents montrent les capacités différentes pour le travail pour leur propre compte (self employment).

Un pays hautement industrialisé avec des magasins, avec succursales multiples (chain stores) et les fermes est moins susceptible de se développer ainsi. Mais la preuve de l'ancien adage « The pöör ye have always with you » ne nous aidera pas à l'analyse de cette question de surproduction.

S'il est théoriquement possible de produire plus qu'une seule commodité que tous les consommateurs possibles pourraient demander. Si c'est possible en ce qui concerne une commodité, c'est théoriquement possible à l'égard de toutes. Mais nous sommes obligés de limiter la discussion à la société capitaliste dans laquelle nous vivons où le problème physique de production et consommation est relativement un simple fait comparé avec le problème économique impliqué. Malthus croyait que la surproduction dans une société capitaliste était possible et il disait qu'il est certain qu'une poussée adéquate pour la consommation peut complètement remplir la proportion exacte entre l'offre et la demande. Il apparaît presque aussi certain qu'une passion pour l'accumulation doit inévitablement conduire à une demande de commodité

au-delà de ce que la structure et les habitudes d'une telle société permettent de consommer.

Ricardo n'était pas satisfait par cette explication, mais la théorie classique a été finalement développée par J. B. Say qui croyait que chaque producteur devait avoir d'après la nature des choses et aussi longtemps qu'il avait la libre concurrence, le pouvoir d'extraire du marché des valeurs égales aux valeurs produits qu'il avait apporté au marché. Mais il était bien certain qu'il ne pouvait y avoir soit un excès des biens en général, soit de capital.

Cette théorie a été critiquée pendant un siècle, mais les théories de Say sont encore acceptées par les économistes, les plus orthodoxes dans le monde entier.

Les produits achètent les produits. Dans toutes sociétés où l'échange est flexible, le désir de produire et les instruments de production sont les seules limites économiques à la production. En Amérique, durant la dépression présente, l'idée populaire paraît que, pendant que cette théorie de J. B. Say est presque universellement acceptée parmi les économistes, la vraie situation affirme précisément le contraire. On a vu trop de biens invendus et on n'a observé au début de la crise aucun fléchissement de la consommation. Il n'est pas nécessaire de répéter ici l'entière argumentation sur ce point. Mais les économistes théoriques discutent comme suit. Le produit total de l'industrie dans n'importe quelle période est le même que le revenu collectif de la communauté pendant cette période. Il ne peut pas être plus grand comme il ne peut pas être plus petit. Le revenu collectif de la communauté représente le pouvoir d'achat effectif de la communauté ni plus grand ni plus petit. Parce que le transfert du capital représentant un revenu passé ne peut ni grossir

ni diminuer le flot de produits qui est le courant pour lequel les sous-consommations sont intéressées de trouver un débouché.

Au contraire une addition au stock du capital de la communauté comme résultat d'épargne divisée en revenu courant d'un type quelconque et effectué dans un volume quelconque, constitue une demande pour une part correspondante de production courante. Il résulte que le pouvoir d'achat total de la communauté capitaliste doit être exactement égal aux produits collectifs de l'industrie quelque rapidement que ces derniers soient augmentés et quelque inéquitablement qu'ils soient distribués. Sir Henry nie la possibilité d'une surproduction générale et peu d'économistes pourraient le contredire. Il ne croit pas qu'il y ait une tendance inhérente vers un déséquilibre dans la direction de la production sur le motif du profit qui est le système capitaliste. Mais J. B. Say exposant sa théorie dans les lettres à Maltus expliquait la possibilité de « gluts ». Les « Gluts » sont les conséquences naturelles d'un mauvais ajustement produit par une surexploitation de certains champs. J. S. Mill a simplifié cette définition des « gluts » en citant l'exemple d'un étranger qui vient faire des montres pour une communauté. Il a besoin de nourriture. La communauté a déjà abondance de montres.

L'horloger est venu avec une demande des commodités égales à tout ce qu'il aurait pu produire par son industrie et citer son affaire de voir que l'offre qu'il a apportée était appropriée à cette demande. Il avait produit des choses qui n'étaient pas désirées, mais il n'y avait pas de surproduction. La production n'est pas excessive mais simplement mal assortie. Sir Henry dit à cet égard : La symétrie dans les différentes sortes des biens n'est pas le produit d'un

accident, elle pèse toujours sur les producteurs par les mouvements du prix des commodités individuelles relatives l'une à l'autre. Si l'une ou l'autre des commodités est produite en quantité relativement plus grande que la production du reste des commodités, le stock des commodités accumulées fait tomber leur prix et cela exige une réduction dans leur production jusqu'à ce qu'il soit conforme à la symétrie de production des autres commodités.

Théoriquement et à la longue les arguments de Sir Henry suivront les lignes classiques mais comment peut être prévue la demande soit de consommation soit d'investissement ? Dans l'exemple de J. S. Mill, l'horloger pouvait connaître les besoins de la communauté et fournir cet article ou peut-être persuader de prendre cela au lieu d'autres choses, mais les affaires modernes avec leurs immenses charges fixes et leur flot continu de biens standardisés ne sont pas une tâche assez facile, comme le disait Bertrand Nogaro dans la Revue d'économie politique. « Tandis que l'équilibre est rompu et en attendant qu'il se rétablisse il y a une baisse partielle des prix et une diminution réagissent sur les divers marchés donc, dépression ou crise corrélative du pouvoir d'achat de certains producteurs qui réagit sur les divers marchés, donc dépression ou crise comme cela arrive actuellement ».

Des campagnes coûteuses de publicité sont faites et des biens vendus à terme dans le but de diriger cette demande vers les choses en question. Une grande pression est organisée pour diriger la demande vers les investissements, mais la demande est capricieuse et après la « shell shock » d'une panique à Wall Street ne peut être prévue même par les prophètes les plus avertis.

Il a été suggéré que si le peuple américain avait financé le boom de construction de 1926-1928 avec l'épargne

volontaire (voluntary savings) au lieu de l'inflation des crédits bancaires, il aurait préservé l'équilibre entre la demande concernant les biens de consommation et celle des biens de production, et que l'échec rapide de cette construction n'aurait pas été possible si facilement et si désastreusement.

Avec la fin du crédit arrive celle de la stimulation de la consommation.

Le professeur Robbins expose que nous languissons parce que nous cherchons à recueillir les fruits de la prospérité avant qu'ils soient mûrs. La théorie exposée par Sir Henry est peut-être théoriquement exacte à la longue, mais J. B. Say n'essayait pas d'inclure sa théorie dans la question de l'évaluation pécuniaire et de la psychologie du marché.

Les problèmes des industries particulières illustrent les difficultés croissantes de l'adaptation. La déflation des industries relativement développées a toujours été la méthode pénible de guérison.

1. — *LE CHARBON*

Entre autres phénomènes économiques négligés par sir Henry, dans son analyse concernant la crise, on peut noter celui du charbon. L'excès de capacité de production de charbon a été un des problèmes le plus troublant qui ait précédé et a aggravé la crise. Le problème du charbon dans les différents centres producteurs a été d'une difficulté croissante à cause de la concurrence du mazout pour le chauffage et pour faire marcher les machines : celui des pétroles pour le transport sur les chemins, du gaz

naturel et des pouvoirs hydroélectriques pour l'éclairage et le chauffage.

Le gouvernement britannique faisait des efforts désespérés depuis la guerre pour sauver l'industrie anglaise du charbon, mais cette industrie est toujours malade. Les dernières propositions du gouvernement consistaient dans le financement d'un procédé destiné à changer le charbon en pétrole. En Amérique le problème du charbon a été toujours d'une difficulté croissante. Les Etats-Unis possèdent approximativement la moitié des ressources du charbon du monde entier.

Les gisements de charbon en très grande majorité sont entre les mains des compagnies privées.

La provision est suffisante pour de nombreux siècles, mais la plus grande partie des propriétaires cherche à vendre toute la provision de charbon d'un seul coup. Les méthodes américaines d'impôt sont en parties responsables de cet état de choses. Le propriétaire des mines charbonnières est passible d'un impôt direct établi sur la valeur réelle, aussi il cherche à les exploiter sans prendre en considération la demande de consommation ; et il en résultait la baisse des prix et la baisse des salaires. La coordination de la production était également impossible et la production dans les endroits éloignés était stimulée par les tarifs de chemins de fer qui étaient établis à un taux très bas et sans égard aux mines déjà existantes. La guerre mondiale a été cependant un tire-fond stimulant et la capacité de production était arrivée à son point culminant en 1923. Depuis cette époque, les mines en activité ont été en décroissant. Elles sont tombées de 9131 mines commerciales (qui étaient en fonctionnement en 1923) avec un extrait de 970 millions de tonnes pour l'année jusqu'à 5672 mines

commerciales en activité en 1931 avec une capacité de production de 746 millions de tonnes.

Mais la production annuelle la plus élevée qui a jamais été absorbée fut de 579 millions de tonnes au plus fort de la guerre mondiale. L'emploi des hommes dans les mines a été irrégulier et le surcroît des travailleurs a été continuel. Le nombre des ouvriers remplacés par les machines n'est pas connu mais la production de chaque mine a été portée de 3,8 tonnes en 1918 à 5,4 en 1932 et le chargement mécanique des wagons a rejeté 50.000 ouvriers dans les régions des hauts salaires.

La crise de l'industrie charbonnière a été d'une longue durée. Il y eut antérieurement à 1923 un boom, mais depuis cette époque la dépression a été continue. Elle a souffert, de même que les autres industries, pendant la crise. Mais ces troubles sont comme ceux qui frappent les fermiers, et sont de longue durée.

Le progrès dans l'art de convertir le charbon en pouvoir mécanique a progressé avec une telle rapidité que le moyen de réduction de la consommation du charbon dans toute l'industrie par unité de pouvoir a été de 33 % entre 1909 et 1929.

La concurrence des autres combustibles a varié progressivement de 1923 à 1932. Le pétrole de 18 % en 1923 jusqu'à 26 % en 1932. Le gaz naturel de 4,5 % en 1923 à 9,1 en 1932 et le pouvoir hydroélectrique de 4,6 % en 1923 à 10,7 % en 1932.

Cet exposé montre un déclin progressif. Ce n'est pas l'histoire d'une crise. Le nombre des ouvriers employés est tombé de 704.793 en 1923 jusqu'à 379.565 en 1932 et la moyenne de la durée du travail pour chaque ouvrier est tombée de 189 jours à 145 jours par année. Le nombre des

ouvriers employés lors du boom industriel de 1929 était seulement de 503.000 hommes.

L'industrie charbonnière n'était pas certainement une industrie croissante sur laquelle la nation pouvait trouver un secours en temps de crise. Elle était toujours faible et pendant les six dernières années elle était concurrencée continuellement sur un marché décroissant.

C'est le but d'N. R. A. de restaurer le crédit de certaines branches de cette industrie en même temps que le salaire des ouvriers ou moyen d'un *planned economy*.

C'est l'opinion des propriétaires des mines et des ouvriers de cette industrie que la prospérité permanente sera impossible sans la guérison de leurs maux.

2. — *BOOM DE LA PROPRIÉTÉ FONCIÈRE*

Si sir Henry avait été à New-York, en Californie ou en Floride lors du boom du « *Real Estate* », ou au moment de l'écroulement, il aurait vu l'étendue de ces opérations. Les dettes de guerre et les réparations sont de peu d'importance à côté des sommes colossales investies et perdues dans cette spéculation.

L'Américain qui a investi ces sommes n'est pas en lui-même un spéculateur, mais un optimiste, et il est aussi un pionnier, parce qu'il a cru que dans peu d'années il y aurait un grand développement. Il pense que la prospérité de son pays est susceptible d'un accroissement presque indéfini. C'est à cause de cet optimisme qu'il a été trop facilement victime de quelques lanceurs d'affaires sans scrupules. L'Amérique a été baignée et affligée par ce dernier type. Suivant les chiffres de la *National Industrial*

Conférence Board, le total des richesses nationales aux Etats-Unis en 1929 était d'environ 362 milliards de dollars desquels le « real estate » représentait 198 milliards de dollars.

Quelques-uns disent aux Etats-Unis que la crise affectant le « real estate » était la conséquence des cracks boursiers. Mais la crise du « real estate » était une crise spéciale et entièrement différente de la crise boursière. Elle était probablement l'une des causes majeures de la dépression. Dans la ville de New-York la construction annuelle de 1920 à 1929 était de 7 milliards 250 millions de dollars, en accroissement de 400 % sur 1 milliard 500 millions de dollars qui était les chiffres des deux années précédentes.

Pendant cette période l'accroissement de la population ne fut que de 27 %. Le volume des nouvelles constructions suivait un accroissement parallèle. Autrefois les immeubles destinés aux transactions commerciales étaient le résultat d'une richesse accumulée dans les affaires, par exemple le Singer Building le Metropolitan Tower, le Woolworth Building et beaucoup d'autres.

Les immeubles qui n'étaient pas construits par les richesses accumulées dans les affaires étaient financés par les financiers conservateurs qui suivaient les règles qui n'autorisaient pas un hypothèque pour une somme supérieure de 50 % de la valeur de la propriété bâtie. Le public après un siècle d'expérience avec de tels investissements considérait les premières hypothèques grevant les immeubles avec un grand respect. Mais après 1920, un nouveau type d'hypothèque appelé : « mortgage bond » apparut sur le marché par lequel il était possible de diviser les fonds hypothéqués en petites unités. Par ce moyen on trouvait le montant de la somme qu'on désirait. Les en-

quêtes publiques ont montré que quelques maisons hypothécaires sans scrupule ont accepté les estimations erronées et souvent elles ont conspiré à la préparation de ces estimations et ont avancé des sommes supérieures au montant des frais de construction.

La somme totale des hypothèques divisibles vendus dans la période de 1920 à 1929 a été estimée à 10 milliards de dollars.

Le propriétaire du terrain était souvent récompensé seulement par une seconde hypothèse et souvent le choix de la situation du bâtiment dépendait davantage du bon vouloir d'accepter la seconde hypothèse en paiement plutôt que de l'avantage spécial de location.

Pyramiding était à l'ordre du jour lors de la période du boom. Quelquefois un homme presque démuné de capitaux pouvait avoir en construction plusieurs bâtiments à différents étages de construction en même temps au moyen de l'argent provenant d'une hypothèque ultérieure pour la construction. Ils prenaient l'argent hypothécaire d'un bâtiment qu'ils affectaient à la construction d'un autre bâtiment. La spéculation dans la construction des immeubles s'étendait des grandes villes jusqu'aux petites bourgades. Ce type de jeu avec l'argent des autres était épidémique. Les bâtiments de bureaux, les appartements, les maisons particulières étaient construites sans égard à la situation de l'état du marché de la construction. Quand ce boom a été dégonflé, non seulement les bâtiments qu'on peut dire malhonnêtement construits, mais aussi ceux qui étaient sains et qui étaient suivant les vieilles méthodes étaient minés. La coordination ou le contrôle des prêts hypothécaires était inconnu autrefois ; mais l'existence d'environ 15 millions de pieds carrés de

bureaux sans locataires dans la ville de New-York et en même temps l'existence d'un grand nombre d'in vraisemblables taudis dans cette ville a convaincu les groupements responsables tels que le New York Real Estate Board que les permis de construction pour l'avenir devaient être refusés s'il n'avait pas un véritable besoin de la construction.

Cette résolution constitue un grand changement dans l'ancienne conception du laisser-faire.

Le real estate boom était concomittant au boom boursier et le plein effet de cette panique fut ressenti en même temps que le krach boursier ; mais le besoin de rajustement fut réalisé avant octobre 1929.

Beaucoup d'argent qui était disponible pour ce real estate boom dérivait du boom boursier. A cet égard la spéculation boursière aidait le boom de real estate et la psychologie de ce marché affectait la psychologie de l'autre, même quand la construction était honnêtement réglée. Depuis le krach du boom dans la construction, tous les métiers du bâtiment aux Etats-Unis depuis cette époque ont été dans un état voisin de la paralysie.

Le professeur Lescures a donné des chiffres montrant la baisse dans l'industrie de la construction à usage d'habitation qui a précédé celle de la construction à usage de bâtiments industriels et de bureaux.

La baisse de la construction des maisons d'habitation fut ressentie avant la crise boursière de 1929.

* * *

The Economist de Londres nous donne des chiffres faisant ressortir les effets du boom du réal estate sur les Compagnies américaines d'assurances. Les investissements

de 52 compagnies pratiquent l'assurance sur la vie montraient 54,7 % cas. 10 milliards 395 millions de dollars sur un actif de 19 milliards de dollars étaient investis en hypothèques agricoles et urbaines et en prêts sur les polices d'assurances :

Hypothèque agricole	8,8 %
Hypothèque urbaine	27,5 %
Prêts sur les polices d'assurances	18,4 %
Actions de chemins de fer	15,6 %
Bons du Gouvern. fédéral	2,1 %
Bons du Gouvern. canadien	2,4 %
Bons Etrangers	0,1 %

82 % des actifs des compagnies d'assurances se trouvaient dans des investissements dont la valeur était tombée, dans un grand nombre de cas, de plus de 50 %, et en quelques cas, elle était devenue irréalisable.

Durant la période de 1924 à 1929, les compagnies d'assurances avaient transféré une grande partie de leurs actifs dans les hypothèques urbaines. Il y eut une grande résistance contre les expropriations partout aux Etats-Unis avec le résultat que ce type d'actif est loin d'être liquide. Il n'est pas douteux que les prêts excessifs pratiqués sur les immeubles, sur les terrains, sur la sécurité personnelle furent l'une des causes principales de la crise américaine.

3. — LE PÉTROLE

L'histoire du pétrole ressemble à celle du charbon.

C'est la même histoire pour les minéraux qui sont inclus dans le sol de la propriété privée ; les titres des

terrains charbonniers ont passé dans les mains de milliers de propriétaires différents. Ce fut la même chose pour l'exploitation du pétrole. Les plus grandes exploitations de pétrole en Californie sont situées dans les villes. Auparavant cette exploitation était divisée en lotissements. Le résultat était que chaque propriétaire était désireux de profiter de cette découverte. Aujourd'hui le champ d'exploitation ressemble à de véritables forêts de puits. Sans l'intervention du gouvernement, il aurait été impossible de contrôler et de limiter la production. D'où la concurrence formidable et une énorme baisse des prix. Le taux des salaires a suivi la baisse du prix du pétrole et l'avenir de cette industrie, sans cette intervention, eut été sérieusement compromis.

Le Président Roosevelt dans le N.R.A. a déjà fixé une limite de production et le prix minimum de vente.

4. — *L'AGRICULTURE*

L'agriculture pendant la grande guerre, de même que l'industrie charbonnière, a joui d'une période de prospérité inouïe ; mais elle fut atteinte avant la prospérité du charbon. Le déclin de l'industrie charbonnière date de 1923, celui de l'agriculture est de 1920. Les fermiers, tout comme les propriétaires de mines, souffrent des impôts directs. Ils sont taxés sur la valeur réelle du terrain et dans les Etats agricoles ils supportent presque à eux seuls les frais du gouvernement. Même en 1923-1924, près de 50 % de la valeur des fermages étaient absorbés par les impôts. En 1929, les impôts étaient plus élevés de 167 % qu'avant 1914. Le montant des gros revenus était à peine supérieur à celui d'avant-guerre. Dans l'Etat de Montana, pour une

période de 5 années finissant le 15 mars 1931, 108,8 fermes pour 1000 étaient abandonnées à l'Etat pour un non paiement d'impôt, et 235 par 1000 étaient expropriées à cause de non paiement des hypothèques. Cet Etat bat le record, mais quelques autres Etats qui, autrefois étaient prospères, se trouvaient dans une situation semblable et un grand nombre de fermiers qui n'étaient pas expropriés résidaient sur leurs terres mais avec un peu d'espoir d'y rester pour l'avenir. L'expansion de production pour les fermes s'est produite sans rapport avec les besoins du marché. Pour réduire leurs frais, les familles ont utilisé des méthodes nouvelles avec un accroissement de production. Ce dernier produisit des résultats pathétiques. Chaque année on constatait un surplus de production agricole. La campagne électorale de 1928 avait promis l'assistance aux fermiers et dans cette même année le Federal Farm Board commençait à créer les coopératives au nombre de 1200 réunissant des membres au nombre de deux à trois millions. Dans l'espoir d'une hausse de prix en août 1929 le Federal Farm Board fixa un taux minimum pour les prêts sur les blés ci 1, 18 le boisseau et pour les cotons environ 16 cents la livre et insista auprès des fermiers pour qu'ils stockent leurs récoltes. Mais la baisse des prix à cette époque fut accentuée contrairement à ce qu'avait pensé le Federal Farm Board et pour sauver les coopérateurs des faillites il acheta les récoltes de coton et de blé au prix antérieurement fixé : cependant le prix du blé tombait à 65 cents le boisseau, celui du coton à 10 cents la livre.

L'Europe avait recouvré son pouvoir de production qu'elle avait perdu pendant la guerre et le Gouvernement actuel essaie de limiter rigoureusement la production. La méthode suivie pour la récolte de 1933 consiste dans la

limite de l'étendue des terres cultivées et le remboursement des fermiers au moyen d'un impôt appelé « processing tax ».

Lors de la conférence sur le blé en 1933 tenue à Londres, tous les grands pays producteurs du monde étaient tombés d'accord pour la limitation de la production et de l'exportation pour une période déterminée. En dépit de tous ces faits, sir Henry Strakosch se refuse à admettre la possibilité de surproduction, même des produits agricoles. Il nie que cette possibilité soit la cause de la crise et il ajoute qu'avec la production symétrique qui est naturellement obtenue, les fermiers pouvaient échanger leur plus grande production en échange de la plus grande production des objets dont les chiffres de cette production ont été si fréquemment cités que j'en citerai seulement quelques-uns.

La production de céréales a augmenté au Canada de 1900 à 1929 de 330 %. En même temps aux Etats-Unis elle a augmenté de 26 %. En Argentine de 172 %, dans l'Afrique du Sud de 60 % et dans l'Europe entière, sous la pression du Gouvernement, la protection douanière de 4,2 %. L'augmentation totale de la production était de 28,7 % mais la population totale de l'Europe avait augmenté seulement de 17 %. La production totale des pays exportateurs a augmenté de 53 %.

Le professeur E. M. Patterson, dans son livre intitulé « America World Leader or World Led », disait :

« Aussi longtemps que le prix du blé restera élevé, la production sera élevée et même quand le prix s'abaisse, cette baisse peut être un stimulant pour un ensemencement plus étendu. Ce qui est vrai pour le blé l'est aussi pour le coton et les autres articles d'exportation. Pour le

fer et l'acier, pour les automobiles, pour les machines agricoles, les machines à écrire et pour le reste de la production. Il n'y a pas de raison d'imaginer un plan concerté entre les fermiers et les industriels après lequel ils décideraient le rajustement des relations échangées de leur économie avec le reste du monde ».

Le Ministre de l'Agriculture des Etats-Unis, Wallace, chercha à mettre en équilibre la production agricole avec un résultat que les fermiers ne sont pas capables d'obtenir. « Nous n'allons pas avoir une expansion au hasard de la production agricole, conduite sans égard pour la valeur humaine, comme on l'a eue dans le passé. Une des plus grandes tragédies produites par la colonisation sans plan ordonné a eu comme résultat que les meilleures familles gaspillent leur vie sur des fermes qui ne peuvent pas les nourrir ».

« Partant de telles réglementations temporaires, comme l'expérience du contrôle de la production du coton et du blé, nous sommes forcés d'aménager un meilleur rendement du sol américain tout entier après la fin de l'expérience.

« Aujourd'hui l'effort individuel irrégulier nous apporte un désastre social.

« Un terrain meilleur que celui utilisé actuellement peut être drainé, irrigué ou reconstruit. Dans ce but, le Président Roosevelt a annoncé qu'aussitôt que de bons terrains nouveaux seraient mis en production en quantité correspondante aux terrains inférieurs, ces derniers seraient retirés de la production. Cela voudrait dire mettre en production un acre et en retirer dix ; cela veut dire projeter des migrations d'une région à l'autre.

« Tôt ou tard la question : « Qu'est-ce que je veux gagner là-dessus ? » se traduira par : « Qu'est-ce que nous allons gagner, nous tous, là-dessus ? »

La production de beaucoup de marchandises mondiales a été augmentée de la même manière depuis la guerre. Le sucre de Cuba, dont la récolte invendue et les bas prix ont précipité une révolution. Le café au Brésil, ou les récoltes invendues ont été détruites. Le caoutchouc dans les Indes et le « Sisal » en Yucatan.

L'ajustement de la production mondiale ne s'accomplit pas aussi facilement que le pense sir Henry. Le riche mange par tête, moins de pain que le pauvre et si sir Henry élève le standard de vie partout, il pourrait alors trouver une quantité toujours plus grande de blé non consommé à la fin de l'année. Le marché du blé ne s'accroît pas facilement et la production doit être tenue en rapport étroit avec la demande, parce que le surplus appelle le désastre.

Le Ministre Wallace, parlant de nouveau, a exposé les idées du président Roosevelt par radio au mois de septembre 1933, disant que si les Etats-Unis veulent rester une nation créancière, protégée par des tarifs douaniers et refusant d'accepter un paiement en marchandises, il faut arracher les 32.000.000 d'acres qui ont été plantés pendant la guerre et qui ont produit seulement la pauvreté, le désordre et la perte. Il proteste car ni l'inflation, ni le dumping ou une atteinte à la stabilisation, ou la fixation des prix ne pourront donner des résultats satisfaisants sans contrôle de la production. Les producteurs de ces objets pourraient les échanger contre la surproduction des fermiers. Cette symétrie de production n'a pas été constatée par les producteurs de coton ou de blé. Quand le

prix est en baisse, au lieu de limiter sa production, il a essayé d'augmenter son revenu personnel par un accroissement de sa production. Ce résultat est tout à fait contraire à la prévision de sir Henry.

L'INDUSTRIE AUTOMOBILE

Le professeur Lescure a montré le tableau véritable de la vie américaine quand il a fait ressortir l'importance de l'industrie automobile et sa connexion avec la crise actuelle. La plupart de ceux qui ont écrit sur la crise américaine se montrent surpris par le nombre des automobiles enregistrées aux Etats-Unis. En général ils connaissent peu l'influence très grande que l'automobile a jouée dans la vie économique et sociale de ce pays. L'automobile était considérée comme un don des dieux pour satisfaire l'esprit pionnier et sans repos des Américains. Les milliards qu'ils dépensaient en Europe comme touristes représentent l'esprit toujours en mouvement de 120 millions d'individus. Les heures de loisir ne sont pas un problème pour eux parce qu'ils passent leur temps à vivre en plein air et à visiter les parties les plus éloignées de leur propre pays. Ils ont été favorisés par les climats différents et le choix entre les sports d'hiver et les plages d'été en même temps. Tous les citoyens américains, riches et pauvres, ont parcouru souvent le continent américain en tous sens soit dans les somptueuses Rols Royce ou dans les anciennes Ford.

Pendant la période d'après-guerre, l'huile et l'essence étaient plus indispensables à la vie américaine que le pain et le beurre. Le paiement même partiel d'une voiture automobile était plus important que le paiement du loyer,

et l'individu qui ne possédait pas ce moyen de locomotion était comme un oiseau sans ailes. Les ventes des automobiles au lieu de constituer une concurrence entre les différentes marques étaient orientées contre les résistances d'achats du public. Pour l'encourager dans l'achat, les constructeurs d'automobiles demandaient que le gouvernement construisit partout de belles routes. Les services de réparations et de ventes étaient une vaste organisation de premier ordre. L'orgueil du possesseur d'une marque de voiture automobile de premier ordre était véritablement extraordinaire. Après l'achat de la première voiture, toutes les annonces dans les journaux incitaient les familles à acheter deux ou trois nouvelles voitures et disaient qu'un homme n'avait pas le sens de sa responsabilité si sa femme ne possédait pas une automobile pour son propre service.

A l'Université de Californie, à Los Angeles, 5.000 étudiants arrivaient toujours avec plus de 2.500 voitures.

Pour la commodité des budgets familiaux, les industriels avaient établi une grande variété de prix de leurs voitures. Chaque année des modèles nouveaux étaient construits et on encourageait les clients à changer leurs voitures contre les nouveaux modèles. Les perfectionnements étaient poursuivies sans relâche sans égard aux frais que les études pouvaient entraîner. L'industrie de l'automobile était un stimulant formidable pour les autres industriels. Une grande partie de la population vivait de cette industrie directement ou indirectement.

Le professeur Lescure a fourni quelques chiffres sur les industries qui dépendent en partie de l'automobile :

Part de l'industrie automobile dans la consommation
de

Fer et acier	18 %	Nickel	26 % (1)
Glaces	73 %	Etain	23,6 %
Cuir	57,8 %	Plomb	31,2 %
Bois	17,7 %	Caoutchouc	84,2 %
Aluminium	37,4 %	Coton	9,9 %
Cuivre	15,7 %	Essence	80 %

Le professeur Lescure montre aussi que l'industrie automobile est un des meilleurs clients des chemins de fer. Les transports d'automobiles ou de matériaux destinés à l'industrie automobile représentent 10 % du total du nombre des wagons chargés aux Etats-Unis.

Les services rendus par l'industrie automobile étaient non seulement des services rendus à elle-même, mais aussi à la finance.

Le plan de paiement partiel pour la vente des automobiles fut utilisé par toutes les marques. On pouvait acheter à crédit soit la voiture, soit l'essence ou même les réparations. Les grandes compagnies comme la Standard Oil et la Shell envoyaient par la poste aux propriétaires des voitures automobiles des cartes d'identité leur permettant d'acheter dans tous les dépôts à crédit de l'huile et de l'essence.

Le professeur Lescure nous a renseigné également sur l'avertissement concernant la dépression de l'industrie automobile. Nous lui empruntons les chiffres suivants :

(1) Les crises générales et périodiques de surproduction, 4^e Ed. 1932.

Montant des ventes d'automobiles à la General Motors:

Neuf premiers mois (janvier-septembre 1928) (1)

1.210.408.566 en dollars.

Neuf premiers mois (janvier-septembre 1929)

1.287.477.542 en dollars.

Mais les bénéfices déduction faite des frais de production ont diminué :

Neuf premiers mois (janvier-septembre 1928)

312.402.217 dollars.

Neuf premiers mois (janvier-septembre 1929)

290.384.676 dollars.

Il ajoute : « Cette baisse des profits dans l'industrie automobile dès le troisième trimestre de 1929 ne pouvait manquer d'avoir une influence décisive à Wall Street, au moment où les chiffres sont publiés fin octobre et début de novembre 1929 » Autrement dit, les actionnaires ont compris après cette publication qu'ils avaient payé trop cher l'achat de leurs actions ; ils ont donc réalisé leurs actions et le krach boursier s'en est suivi.

L'industrie automobile a souffert peut-être plus que n'importe quelle autre et la ville de Detroit, qui est le centre de cette industrie, est devenue une ville de pauvreté et de détresse. Mais pendant l'été de 1933, les usines ont recommencé lentement leur production des voitures. On espère que pour cette industrie la crise touche à sa fin.

L'automobile est une machine qui ne dure pas longtemps et on a déjà commencé à demander pourtant les

(1) Les crises générales et périodiques de surproduction, Lescure, 4^e édition, 1932.

nouvelles voitures. Le public américain a l'habitude d'acheter des voitures en très grande quantité et on espère que le nouveau modèle de 1934, remplacera les anciennes ranimant ainsi par répercussion les autres industries.

CHAPITRE II

Sous-consommation

Avant de passer aux théories monétaires de Sir Henry on ne doit pas négliger la suggestion implicite faite par lui d'une sous-commission capitaliste.

Sir Henry dit : « La chute du niveau de l'indice général des prix augmente immédiatement et automatiquement la part du revenu national qui revient à la part de la communauté qui a des revenus fixes ».

Il divise le revenu national en trois parties : 1) les rentiers ayant des revenus fixes, qui ont augmenté énormément depuis la guerre, 2) l'entrepreneur et 3) les salariés.

Le droit aux biens, donné par la chute du niveau général des prix à ceux qui ont des revenus fixes, est resté inemployé. Il est surprenant qu'après avoir fermement approuvé la théorie orthodoxe qu'il ne peut y avoir de surproduction, il commette l'erreur apparente d'adhérer au groupement soutenant la sous-consommation.

Le professeur Robbins réfute cette théorie dans son article : « Consumption and the Trade cycle », *Economica* 1932. Sa classification des théories de sous-consommation en comprend une qui attribue la dépression du commerce à un insuccès du montant dépensé pour la consommation, à un chiffre certain; qui, dans les circonstances données,

aurait tenu le niveau des prix des biens de consommation stable. Sa réfutation est aisée. Tenez vos prix en règle avec vos coûts. Si les coûts ont baissé, les prix peuvent baisser sans perte de profit. Par hypothèse, la chute des prix est due à l'augmentation de la production. Donc il y a des produits plus nombreux avec lesquels on paie un intérêt plus élevé qui contient la dette publique. Tout ce qui arrive est que les porteurs de bons partagent la prospérité générale.

Le vrai fardeau des dettes augmente par la méthode suggérée seulement quand la chute des prix n'est pas due à la production vite augmentée mais à la déflation absolue. Les expressions de sir Henry en matière de sous-consommation, dans son article en date du 5 juillet 1930, sont suffisamment étendues pour l'inclure dans le groupe si facilement critiqué, mais ses cartes ne montrent pas un accroissement de la production, mais une constance de la production accompagnée par une chute des prix. Le Professeur Lescure, dans son œuvre magistrale « Crises générales et périodiques de surproduction », critique la distinction faite par Sir Henry entre rentiers et actionnaires parce que tous les deux sont généralement capitalistes et ce qu'ils perdent d'un côté, ils le gagnent d'un autre. En ce qui concerne les salariés, leurs gains restent presque au même niveau et leur pouvoir d'achat n'est pas troublé. Bien entendu, en cas de crise, quand les usines sont fermées et les hommes sont mis en chômage, le cercle vicieux avec lequel nous sommes malheureusement si familiers, commence à fonctionner.

M. Denis Robinson est le champion officiel d'une baisse normale de niveau des prix. Dans un article paru dans « International Gold problem », il soutient que la

grande stabilisation américaine de 1922-29 était réellement un vaste essai d'arrêter le déclin normal du niveau des prix accompagnant la production évidemment croissante. Cet essai trop bien réussi a été suivi par une chute des prix inévitable et désastreuse. Les hommes d'affaires dont le coût de production est bas ne feraient pas d'objection aux prix de vente bas et les efforts de ceux dont le prix de revient est élevé sont pathétiques et inutiles parce qu'ils doivent compter avec un insuccès certain ».

La situation déplorable des fermiers chargés de dettes est généralement due au fait qu'ils cultivent seulement une récolte de coton ou de blé et un trop grand nombre de leurs clients achètent d'autres marchandises.

C'est une opinion généralement admise que l'augmentation généralement variable dans la production des matières premières et des produits manufacturés dans les différents pays amène des difficultés qui conduisent à la dépression.

Il est indubitablement fallacieux en tant que théorie économique de prétendre que la dépression est due au manque du pouvoir d'achat des consommateurs et par suite conduit à la sous-consommation. Mais nous ne devons pas perdre de vue dans l'organisation complexe des sociétés modernes, le grand nombre de monopoles et quasi monopoles qui essaient de soutenir le prix avec le résultat que la production décroît et le chômage augmente. Avant la dépression présente un plan mal construit d'intervention gouvernementale pour soutenir les prix des matières premières en opposition avec la loi de l'offre et de la demande contribua à une situation déséquilibrée.

Quelques économistes l'ont appelée « crise d'intervention », mais il paraît plus vrai de dire qu'elle n'était qu'un des « aspects » de la crise.

CHAPITRE III

L'économie dirigée

L'acceptation immodérée par sir Henry d'une explication monétaire de la crise empêche d'accorder considération à la révolution virtuelle qui a éclaté pendant la crise aux Etats-Unis.

Ces théories font abstraction des phénomènes économiques qui se sont déroulés pendant ces dix dernières années et elles méconnaissent les désirs de 120 millions d'habitants qui réclamaient une économie dirigée aux Etats-Unis, ces aspirations ont une longue histoire.

Bien avant 1875, elle entra dans le processus constant de l'évolution et ce fut cette année que se déroula devant la Cour Suprême des Etats-Unis le fameux procès *Munn versus Illinois*. Un groupement de marchands de céréales et d'emmagasinateurs de blé faisaient le transit à travers le grand marché de Chicago à des prix excessifs. Ces prix excessifs donnèrent lieu à l'intervention de l'Etat de l'Illinois. La Cour Suprême décida que ledit Etat avait le droit d'intervenir et de fixer un prix maximum pour ce type de service. Depuis cette date l'intrusion du gouvernement dans les affaires a rencontré des résistances très fortes.

On se demandait quelles sont les fonctions du gouvernement. A ce sujet, nous pouvons faire remarquer que les théories du professeur Duguit jouissaient d'un certain

crédit dans les milieux politiques et de l'enseignement. L'exercice de « police power » a fait que dans les usines, par exemple, des mesures de sécurité furent imposées par la loi. Ainsi l'assurance contre les accidents de travail fut déclarée obligatoire et les heures et conditions du travail furent réglées dans l'intérêt de la santé et du bien-être des travailleurs. De même pour empêcher les abus résultant de l'émission de titres sans valeur, par des sociétés grandes ou petites appelées « blue sky laws » et aussi des efforts furent faits pour empêcher l'exploitation des consommateurs par des sociétés possédant un monopole ou un quasi monopole. Les lois essayaient aussi de protéger le petit producteur qui ne pouvait supporter la concurrence et se voyait contraint à la faillite à cause des méthodes employées par les sociétés puissantes. Le fait de l'existence de sociétés ayant à leur tête les mêmes individus qui étaient directeurs des compagnies de chemins de fer étaient de ce fait favorisées contre la concurrence, amena l'institution par le gouvernement d'une commission de contrôle appelée Interstate commerce commission. Avant la prise du pouvoir par le Président Roosevelt, il existait sept grandes commissions avec pouvoirs de régler les affaires aux Etats-Unis et créées par le Gouvernement fédéral. La création de ces commissions rencontra une forte résistance. Elles exerçaient des pouvoirs administratifs, quasi législatifs et quasi-judiciaires. Leur nom indique les affaires dont elles avaient à connaître : Interstate Commerce Commission, the Federal Reserve Board, The Federal Trade Commission, Tariff Commission, Federal Radio Commissions, The Shipping Board, the Federal Power Commission.

Partout dans le monde des affaires, la concurrence était presque supprimée du fait de l'existence de compagnies cherchant à obtenir un monopole. Citons un exemple. Ainsi j'ai vu en consultant les archives d'une compagnie de chemins de fer, des lettres autorisant des tarifs plus bas pour une grande compagnie afin de la favoriser entre ses compétiteurs.

L'histoire de la Standard Oil Cie et de beaucoup d'autres sociétés montre une existence déjà ancienne de ces faits. Ainsi dans le plus grand Etat du monde qui était régi par le libre échange intérieur, les sociétés étaient devenues si puissantes que même les magasins de détail étaient organisés sur le même plan avec les mêmes directeurs dans chaque région du pays. C'est ce qu'on a appelé l'organisation chain stores. Ainsi on pouvait acheter des œufs, des carottes, des haricots, de la viande soit dans le magasin n° 257 à New-York ou 4597 à Los Angeles.

Les dirigeants de ces sociétés étaient également les dirigeants des autres grandes sociétés et les porteurs de titres qui étaient vraiment les propriétaires, possédaient peu d'intérêts dans les affaires de ces sociétés. L'homme travaillant pour son propre compte était devenu de plus en plus rare et les véritables dirigeants de ces sociétés étaient les salariés comme le directeur technique et les ingénieurs par opposition à ceux qui s'occupaient du côté financier de l'affaire, qui ne quittaient presque jamais les alentours du Stock Exchange. C'est pour briser le pouvoir de ces grandes sociétés et pour permettre la concurrence que furent établies les lois contre les trusts. Le résultat de ce type de législation fut sans effet. En réalité, les Sociétés échappèrent à tout contrôle et à tout effet de ces lois. Le peuple américain qui a demandé l'établissement

d'une économie dirigée est satisfait et se déclare solidaire des véritables constructeurs de l'industrie, mais il n'est pas satisfait des dirigeants de Wall Street. La grande banque Morgan a prêté son appui à l'effort de construction d'une économie dirigée par les sociétés qui constituent sa clientèle. Cet effort a réussi dans une certaine mesure et on cherche à substituer le gouvernement aux individus pour sa continuation. Quelques autres banques ne firent pas preuve de la même sagesse. Pour elles le profit d'aujourd'hui avait plus d'importance que la prospérité de demain. Un petit groupe de professeurs d'Université ont attiré l'attention du public américain sur ces questions. Quelques revues ont étudié sans cesse cette question par exemple : *The Nation* and *New Republic*. Lors des élections de novembre 1932 le peuple américain était renseigné et la phrase : « rugged american individualism » qui était une phrase favorite du Président Hoover était devenue parfaitement ridicule. On a changé la phrase à dire : « ragged american individualism ». Les Américains ayant vu les affaires sous la tutelle des monopoles ou des quasi-monopoles réclamèrent le contrôle pour eux-mêmes. L'individu moyen de l'Amérique n'est pas impressionné par les combinaisons, mais il demande le droit de regard gouvernemental. Il a vu la destruction systématique des ressources naturelles du pays et des petits commerçants. Il réclame un plan de contrôle de la vie nationale. Le professeur R. G. Tugwell, de l'Université de Colombie un des conseillers du Président Roosevelt l'a été pendant longtemps partisan de telles mesures.

La Société Taylor est d'avis que l'économie dirigée peut pour le commerce américain produire les mêmes résultats que le taylorisme a obtenu dans les usines. La

Chambre de Commerce américaine s'est de même déclarée partisans de l'économie dirigée. The N.R.A. et the Agricultural Adjustment Act constituent une grande étape dans cette voie. Il est prématuré de se livrer à un exposé critique de ces différents plans. A l'heure présente le peuple américain réclame l'assistance des économistes. Il pense qu'ils peuvent faire ce que les ingénieurs ont réalisé avec des machines perfectionnées qui marchent sans à-coup. L'économie du pays est dans une situation critique. L'Amérique possède 12 millions de chômeurs qui réclament l'organisation nécessaire pour la restauration du marché du travail. L'effort tendant à la mise sur pied d'une économie dirigée a donné naissance à un état d'esprit de coopération qu'on n'avait jamais rencontré sauf pendant la guerre. Que cet esprit demeure ou disparaisse nul n'en sait rien.

On répète que les anciennes habitudes du laisser-faire vont prendre à nouveau le dessus. C'est la Cour Suprême qui dit toujours le dernier mot dans ce type de questions. Les juges de cet organisme font partie de la génération qui considérait que la compétition est un état inhérent à la démocratie. Il est difficile aux économistes de répondre à la demande populaire. Le docteur Anderson, économiste de la Chase National Bank de New-York, est consterné par l'immensité de la tâche à accomplir et il doute qu'on la puisse mener à bonne fin. Le Président Roosevelt dit au peuple américain avec la plus grande franchise que c'est une expérience qui est tentée et que peut-être des fautes seront faites. La vraie coopération est déjà ancienne aux Etats-Unis. Des milliers de producteurs de fruits vendent leurs fruits par l'intermédiaire de sociétés coopératives et pour empêcher la baisse des prix ils contrôlent les quantités vendues sur chaque marché.

Les autres producteurs ont suivi leur exemple.

Ainsi environ 3 millions de fermiers sont organisés dans des coopératives, car ils se rendent compte de la nécessité de l'organisation de l'industrie charbonnière, du pétrole et des autres industries du pays. Au contraire les conservateurs se déclarent adversaires de l'interventionisme. Un exemple récent de cette attitude est donné par la décision de la Cour Suprême des Etats-Unis qui a condamné une loi de l'Etat Oklahoma comme contraire à la constitution des Etats-Unis en disant que le « but de la loi (dont il s'agissait) n'est pas d'encourager la concurrence mais de l'empêcher, de donner une règle à l'affaire, mais empêcher les individus de s'occuper de cette affaire. Il n'y a pas de différence, en principe, entre ce cas et celui des propriétaires de troupeaux de vaches qui veulent empêcher les autres d'en avoir ou d'empêcher un cordonnier de fabriquer ou vendre des chaussures parce que les autres cordonniers peuvent fabriquer toutes les chaussures nécessaires ». La doctrine du laisser-faire a encore ses champions. On prétend que les raisons en faveur de l'économie dirigée sont en premier lieu la complexité des procédés de production et d'échange et la direction incertaine des demandes des consommateurs qui rend impossible la stabilité des opérations de l'industrie.

Le courant des fonds d'investissement sans frein conduit à une expansion désordonnée de l'industrie. En troisième lieu la concentration du contrôle de l'industrie produite par les problèmes financiers et techniques. Le retour à l'ancienne flexibilité primitive semble être bloquée. Le professeur Tugwell est toujours optimiste et il pense que les hommes sont par nature coopératistes, et que le laisser-faire a trompé les individus par les conceptions pauvres

que beaucoup de concurrence équivalait à la coopération. De même, disait-il, les hommes, par paradoxe, croient qu'ils font faire des progrès à la coopération alors qu'en réalité ils lui portent des défis. Il ajoute que l'Amérique ouvertement cherche la route de la coopération mais que c'est une expérience, comme la vie elle-même est une expérience. Le peuple américain avait le choix soit de lutter contre les trusts ou d'accepter la responsabilité de les contrôler. Il a choisi ce dernier parti.

TROISIEME PARTIE

Les Théories de Sir Henry et les Phénomènes Monétaires

CHAPITRE PREMIER

La théorie quantitative de la monnaie

Sir Henry Strakosch ayant postulé les besoins pour une production croissante, dans ses memoranda du 5 juillet 1930 et du 9 janvier 1932, déclare que le seul moyen, d'après lui d'obtenir un équilibre avec l'accroissement de la production est d'avoir un montant de monnaie adéquat. Il est clair, dit-il, qu'un accroissement de production impliquant, comme cela se produit, un accroissement des ventes de biens et de services, demande un accroissement correspondant du montant de la monnaie et du crédit pour effectuer les échanges pour que le taux des prix des commodités reste stable.

Nous avons toujours mis en question la nécessité théorique d'un niveau des prix stationnaire pourvu que nous postulions comme l'a fait sir Henry Strakosch un accrois-

sement de production. Les profits peuvent être réalisés à un niveau inférieur des prix même comme cela est possible pour les niveaux supérieurs, et l'accroissement de la productive produit un plus grand produit avec lesquels on peut payer les plus grands intérêts et même la dette publique. Cette théorie donne peu d'espoir aux fermiers qui ont emprunté des dollars quand le dollar valait un demi-boisseau de blé et qu'ils essayaient de payer avec un dollar valant quatre boisseaux de blé. C'est que la possibilité de l'expansion de sa production est plus limitée que celle des manufacturiers et la demande pour ses produits n'est pas flexible.

Il rencontre de grandes difficultés à réaliser un profit au-dessus d'un certain niveau des prix.

La théorie de Sir Henry Strakosch affirme la théorie quantitative de la monnaie. Il dit que « si le montant du numéraire et du crédit, que tous les pays à l'étalon-or, pris collectivement permettront de créer, en contre-partie d'une quantité déterminée d'or, reste invariable, si, en d'autres termes, la proportion de la circulation monétaire et du crédit par rapport aux réserves d'or monétaire, reste au même niveau général des prix des marchandises, autrement dit la valeur de l'or, ne restera stable que si le montant des réserves d'or monétaire est augmenté proportionnellement à l'augmentation de la production ».

L'expression moderne de cette théorie quantitative de la monnaie est donnée par Irving Fisher : $MV + M'V' = PT$ et l'équation dans laquelle M représente la monnaie en circulation, M' les dépôts en banque transmissibles par chèque, V et V' leur vitesse respective, P les prix et T les transactions, les échanges.

Expliquée de cette manière, c'est presque un truisme.

La monnaie dépensée égale en valeur la marchandise qu'elle achète. Fréquemment il est supposé que tandis que les habitudes des individus ne changent pas beaucoup $M'V$ et V' tendent à rester presque constants avec le résultat, que les variations de P sont proportionnelles à M ou proportionnelles à $\frac{M}{T}$, si on prend en considération le volume des affaires, c'est-à-dire le nombre des transactions. Le professeur Aftalion a fait des études très complètes sur l'application pratique de cette théorie et il a trouvé que c'est une théorie mécanique et qu'elle ne considère pas la nature humaine, son inconstance et ses besoins.

Il existe deux méthodes de majorer la valeur de la monnaie : l'une est basée sur le niveau des prix des marchandises, et l'autre par le taux des changes.

La première méthode est mesurée généralement par l'indice des prix de gros et la dernière par les cours des changes de la bourse.

Deux exemples classiques de la faillite de cette théorie sont souvent cités.

L'un est celui de la banque de France. La circulation des billets était pratiquement au même niveau en juillet 1926 et en octobre 1927. Le niveau était de 55 milliards 200 millions de francs. En juillet 1926 la valeur or du franc était 2,5 cents et en 1927 3,9 cents. En même temps l'indice des prix de gros avait baissé de 854 à 600. La raison apparente était la stabilisation des facteurs du franc en termes or et que les finances du gouvernement français, s'étaient très sensiblement améliorées.

Aux Etats-Unis une expérience semblable avait eu lieu pendant la guerre de Secession. Le montant total des billets avait très peu changé entre le 30 juin 1864 et le 30

juin 1865 correspondant à 447 millions de dollars et 431 millions de dollars. Le niveau d'indice des prix avait baissé de 254 en juillet 1864 à 193 en juillet 1865. Le prix d'or de cent dollars papier s'était élevé de 38,70 à 70,40.

La cause de ce changement n'était pas le décroissement des quantités de monnaie mais la confiance dans la monnaie résultant de la fin de la guerre de Secession.

Toutes les fois que la monnaie tombait à un bas niveau son avenir était incertain, mais quand son avenir semblait être assuré, il existait une plus grande demande et par conséquent un prix plus élevé. Le professeur Aftalion appelle l'attention sur le cas de la monnaie dépréciée en Allemagne et dans l'Europe Centrale. Dans ces pays, la circulation est devenue rapidement insuffisante à cause de la dépréciation. C'était le manque de confiance qui amenait à offrir plus de monnaie pour les marchandises avec le résultat que le montant était devenu vite insuffisant. C'est là un problème psychologique. Même si les quantités de la monnaie ne varient pas, il s'agit toujours de la qualité de la monnaie. Un journaliste américain a expliqué sa théorie psychologique de la monnaie de la manière suivante : c'est un fait que lorsque vous mettez plus de papier que vous n'avez d'or, si tout marche bien, c'est bien. Mais si les individus réclament de l'or au lieu et place de papier, il est impossible de rester avec l'étalon-or.

En bref, il disait qu'on n'est jamais sur l'étalon or et c'est pourquoi le gold standard est si difficile à expliquer. Même si une monnaie est très stable, si l'opinion publique se méfie de la qualité de cette monnaie, il est très difficile de se maintenir à l'étalon or.

Le professeur Aftalion énumère trois éléments qualitatifs de la monnaie : deux qui tiennent au caractère des

individus aux exigences plus ou moins grandes dans l'échange, penchant plus vif à l'économie et un troisième aux prévisions sur la valeur future de la monnaie. Ce qu'on pense obtenir de la monnaie dans les jours prochains, influe fortement sur ce qu'on en attend dans le présent.

Des variations psychologiques des prix s'observent dans les périodes de hausse et de baisse cycliques des prix. Quelle que soit la théorie des crises à laquelle on se rattache, nul ne nie, je pense que dans les phases de prospérité comme dans les phases de dépression le facteur psychologique prévision n'exerce une action notable. En période de prospérité comme dans les phases de dépression, les achats spéculatifs, les commandes anticipées témoignent de cette action puissante du facteur psychologique.

L'attente d'une accentuation prochaine de la baisse des prix détermine son accentuation présente.

La théorie psychologique de la monnaie est défendue et expliquée par le professeur Aftalion dans son ouvrage : *Monnaie, prix et change*.

Nous acceptons ses conclusions au lieu de la théorie quantitative de la monnaie.

Les théories de sir Henry en matière de crises restent sans base solide, si on n'accepte pas la théorie quantitative de la monnaie.

CHAPITRE II

Théorie de l'équilibre par l'action des prix et des échanges de marchandises

Sir Henry continue de rattacher sa théorie des chutes des prix à l'ancienne théorie de l'équilibre automatique de la distribution mondiale de l'or par l'action des prix et des échanges de marchandises.

C'est la théorie bien connue de Ricardo.

« Si en effet, dit Aftalion à ce propos, l'équilibre dans la répartition mondiale de l'or est rompu, si par exemple une balance des comptes en excédent a fait entrer dans un pays de fortes quantités d'or, cette surabondance d'or ne pourra s'y maintenir. Des forces entreront spontanément en action qui pousseront l'or vers les pays où il manque.

Premièrement, intervient le changement de prix des marchandises. Quand la quantité d'or croît dans une contrée, sa valeur fléchit conformément aux enseignements de la théorie quantitative de la monnaie. Autrement dit les prix montent. Ils s'élèvent au-dessus du niveau atteint par les prix dans les lieux où l'or fait défaut où son insuffisance maintient la baisse.

Deuxièmement, cette différence des prix va grossir le courant de marchandises allant des contrées où les prix restent bas vers les contrées où les prix sont plus rémunérateurs. Elle va tendre à tarir au contraire le courant de

marchandises de sens inverse. Les importations vont croître dans les pays où les prix sont élevés et les exportations diminueront. La balance commerciale et la balance des comptes deviendront défavorables.

Troisièmement, pour payer les excédents d'importation, force sera d'envoyer de l'or du pays où il surabonde vers le pays où il manque. L'équilibre dans la distribution mondiale de l'or, s'effectuera avec la même aisance et la même certitude que celui de l'eau dans des vases communicants ».

Telle est l'ancienne théorie dans toute sa simplicité charmante. Sir Henry dit que le libre cours du commerce et le libre cours de l'or ont été empêchés résultant de la mauvaise distribution de l'or. Sir Henry reproche aux banques centrales d'avoir volontairement accumulé de l'or au-delà des besoins de leur économie et de le « stériliser », c'est-à-dire de limiter arbitrairement l'étendue du crédit qu'elles pourraient faire si elles savaient mieux s'en servir. Sir Henry ajoute : ' Quand certains pays rétablirent leur monnaie après la guerre et revinrent à l'étalon or, ils ont trouvé le libre cours du commerce empêché par des barrières de toutes sortes et avec lui le cours de l'or ».

Cela en même temps qu'une politique monétaire mal dirigée poursuivie par quelques pays de l'étalon or, explique la persistance de la mauvaise distribution des réserves d'or dans le monde et leur « stérilisation » partielle. Le monde de l'étalon or, est à cause de la stérilisation privé de la monnaie et du crédit dont il a besoin pour échanger sa production croissante.

Dans son memorandum du 9 janvier 1932 il explique de nouveau cet empêchement du cours naturel de l'or ; en disant que les mouvements naturels de l'or sont plutôt

d'une faible amplitude et que les causes des mouvements de l'or doivent être recherchées dans les réparations et les paiements des dettes de guerre qui, pratiquement, ne profitent qu'aux Etats-Unis et à la France.

Sir Henry termine son memorandum avec une répétition de l'ancienne théorie de la répartition naturelle de l'or et ajoute : mais les deux pays n'aimaient pas voir un tel équilibre nouveau établi parce qu'ils craignaient sans doute que cela amenât des réactions indésirables sur leur industrie privée. L'entrée de l'or était empêché d'exercer son influence sur le niveau des prix, et des tarifs et autres barrières ont été dressés contre les importations.

Le professeur Aftalion, dans son livre : « La répartition mondiale de l'or », réfute brillamment cette théorie de Ricardo et base ses arguments sur le fait que : 1) cette théorie est basée sur la théorie quantitative de la monnaie dont le maintien est impossible. Les prix ne vont nécessairement pas s'élever dans les pays qui reçoivent de l'or, ni tomber dans les pays qui ont envoyé l'or, tant qu'il n'y aura pas un renversement de la balance du commerce.

2) Les prix mondiaux répondent à la psychologie du commerce car lorsque le prix du caoutchouc ou du cuivre change dans une partie du globe, on télégraphie immédiatement aux autres marchés et un rétablissement de l'équilibre ne dépend pas du renversement de la balance du commerce.

3) Quand un décalage dans le niveau des prix dans les différents pays se produit, l'or ne va pas nécessairement se porter là où il a le pouvoir d'achat le plus élevé et le professeur Aftalion démontre que les changements dans les échanges étrangers sont les facteurs « immédiats » qui provoquent les mouvements internationaux de l'or,

Les facteurs plus éloignés sont la balance du commerce, les mouvements des capitaux, la différence des taux d'escompte entre les centres monétaires et les facteurs psychologiques, tel que le manque de confiance dans le système monétaire et bancaire des différents pays.

Le professeur Rist adhère à la théorie de Ricardo dans son article : « La question de l'or » dans la Revue d'Economie politique, mais nie que la mauvaise distribution de l'or ait abaissé le niveau mondial des prix mondiaux. Son opinion c'est que la production croissant énormément aux Etats-Unis et la quantité d'or restant établie, une chute des prix était naturelle et a amené une chute des prix dans tous les autres pays soumis à l'étalon or.

Le professeur Rist considère comme impossible de maintenir le niveau des prix tels qu'ils existaient pendant la guerre et considère leur chute comme un accompagnement naturel de la perte du pouvoir d'achat de l'or. La théorie de Ricardo est encore suivie par un grand nombre d'économistes, mais c'est simplement un essai d'explications des principes fondamentaux ; c'est une théorie abstraite et académique et non empirique ou populaire. A quelques économistes, la théorie de Ricardo paraît naïve, mais on doit reconnaître que les influences frictionnelles n'étaient pas comprises dans cette théorie, ni considérées par Ricardo et que cela peut plus que compenser le travail de ces forces supposées fondamentales. Une étude de ces forces frictionnelles est dans cette période d'après-guerre plus fructueuse qu'une étude de la formule ricardienne. Pour accréditer cette théorie, on peut imaginer une situation idéale, mais il est difficile de la réaliser.

Soit qu'abstraitement parlant, nous acceptions ou non la théorie ricardienne de l'équilibre ou la théorie quanti-

lative de la monnaie, les faits sont là pour prouver que dans les quatre années précédant 1929, vingt nouveaux pays adoptèrent l'étalon or et au début de 1929 un mouvement de l'or » qui, d'après Sir Henry était anormal, s'était produit. Les réserves d'or de la France et des Etats-Unis augmentèrent et les réserves d'or du reste du monde diminuèrent.

Sir Henry, dans son memorandum du 9 janvier 1932 a préparé un graphique montrant une augmentation croissante des réserves mondiales du reste du monde jusqu'au début de 1929, quand elles ont commencé à baisser tandis que les réserves de la France et des Etats-Unis étaient croissantes. Il démontra aussi que le taux moyen de l'intérêt de 7 pays, qui a commencé à augmenter avec la perte de l'or du reste du monde, peu après tomba ; mais que la réduction vint trop tard parce que les indices des prix pour les marchandises de gros, les produits agricoles et les matières premières étaient déjà en baisse. Il est à observer que Sir Henry prit le niveau des prix de gros des Etats-Unis, qui est un pays protectionniste, plutôt que l'Angleterre qui était un pays libre-échangiste où les prix tombaient plus rapidement depuis cinq ans. Le graphique est intéressant, mais il perd complètement de vue la possibilité des anomalies économiques plutôt que monétaires ; que ces anomalies économiques existent, nous l'avons déjà démontré.

La structure des affaires d'avant guerre étant dans un état de grand délabrement. Les relations commerciales avec la Russie, l'Inde et la Chine ont subi des changements importants. Il a eu un grand changement dans les méthodes et les centres de production. Il y avait de grosses augmentations de la production dans les deux centres nouveaux et anciens. De nouveaux Etats ont été organisés fai-

sant éclater les pays anciennement établis avec leurs vieilles industries.

Il existait un manque d'une balance en Europe plutôt qu'un manque de balance dans la distribution des réserves de l'or. C'est là un point fondamental et non une indication superficielle de la mauvaise distribution de l'or. Ce manque de balance économique a peut-être causé avant tout une mauvaise distribution de l'or, mais il paraît qu'on ne doit pas croire que parce que les prix baissèrent aux États-Unis après un déclin des réserves d'or de l'Europe, l'une est la cause de l'autre, l'effet ou même vice versa.

Le professeur Aftalion totalise ses découvertes sur les effets de la mauvaise distribution de l'or comme étant susceptible de provoquer « le fléchissement du change ainsi que le taux de l'escompte dans les pays pourvus en or. Par période de dépression et la Banque centrale se trouva hors là elle peut entraver le mouvement des affaires dans ces pays, les empêcher de tirer pleinement parti d'une prospérité économique en voie de se dessiner, par suite aussi exercer quelque action déprimante sur les prix. Mais il ne faut pas exagérer cette action, en faire le facteur déterminant d'un recul aussi profond des prix que celui qui sévit présentement.

C'est pour la matière du change et du taux de l'escompte beaucoup plus sans doute que pour celle des prix que le problème de la distribution mondiale de l'or a de l'importance ».

Sir Henry a, dans sa théorie sur la baisse du niveau des prix par la mauvaise distribution de l'or, essayé de formuler une théorie concernant les effets combinés des forces changeantes et très complexes de la vie économique moderne. La tâche était très difficile, la plupart entre ceux qui croient avoir réussi n'ont vu qu'une face du problème.

Sir Henry soulève aussi une question intéressante relative aux crises et se demande si les banques centrales peuvent contrôler le niveau des prix. Dans son memorandum du 5 juillet 1930 il dit « quelques-uns hélas ! — probablement beaucoup — vont nier la possibilité de contrôler ou même d'influencer le cours de l'indice général des prix par l'action coopérative des Banques centrales. A leurs yeux c'est un idéal irréalisable, en pratique, un rêve utopique ».

Sa suggestion pour la coopération est apparemment limitée par l'économie de l'usage de l'or qu'il considère seul comme susceptible d'obvier au retour inévitable des troubles qui affligent maintenant le monde. Ce problème a été étudié par le professeur Rist dans son article déjà cité. C'est le même problème qui s'est présenté quand nous avons discuté la stérilisation de l'or par les banques centrales.

Pour le Professeur Aftalion la réponse est doublement simple. Il nie la théorie ricardienne de l'équilibre naturel de l'or et la théorie quantitative de la monnaie. Ce qui laisse l'or utile pour régler les changes et l'existence des réserves d'or pousse une banque centrale d'élever ou d'abaisser son taux d'escompte pour le protéger, mais les prix peuvent monter ou baisser sans égard à l'or.

Monsieur Rist considère qu'une banque d'émission se borne normalement à répondre aux demandes de crédit qui viennent à elle ; en période de dépression ces demandes n'existent pas. Il observe que de 1890 à 1895 la production d'or du Transvaal a presque doublé l'encaisse de la Banque d'Angleterre et pendant cette même période les « other securities » qui comprennent l'ensemble des crédits faits par la banque ont diminué de 23 millions à

21 millions de liv. st. La période de 1890 à 1895 était une que le taux de l'escompte dans les pays pourvus en or. Par d'état d'augmenter son crédit.

Des exemples nombreux peuvent être encore cités montrant que les banques paraissent sans pouvoir de ramener l'activité dans les affaires pendant une dépression et Jackson Reynolds, de la First National Bank de New-York, aurait dit : « Vous ne pouvez pas faire un emprunt sauf aux faibles d'esprit ».

CHAPITRE III

Le contrôle du change

Sir Henry, dans son étude, a laissé de côté la situation du change qui a été incertaine longtemps déjà avant la crise de 1929 ; la mauvaise distribution de l'or était un des résultats de cette incertitude. La position du change de beaucoup de monnaies devint défavorable, particulièrement les monnaies des pays débiteurs.

Le contrôle du change a existé avant la crise de 1929 mais il a été surtout utilisé après cette crise et spécialement après la chute de la livre en 1931.

Beaucoup de pays qui avaient institué le contrôle du change demandaient que toutes les devises étrangères soient achetées ou vendues par une agence de contrôle. Dans ces pays les ventes de devises sont effectuées par l'agence de contrôle ou par des banques déterminées qui sont désignées et agissent comme agents. Ce monopole du change permet une limitation aussi rigide du change étranger que les gouvernements désirent imposer.

Dans d'autres pays le contrôle est plus libéral et une simple permission est nécessaire pour les fortes sommes, et le change est laissé libre pour les petites sommes.

Aux Indes et en Australie l'importation de l'or et de l'argent et la spéculation ne seront pas financés.

L'Australie maintenait une réserve pour le change pour payer les dettes d'outre-mer avant de s'occuper du commerce. Dans quelques autres pays il existe simplement une coopération volontaire entre la banque centrale et les banques privées pour restreindre le change.

Au 1^{er} septembre 1932, un contrôle du change légalement établi existait en 28 pays et un contrôle officieux en quatre pays, tandis que 4 autres pays, dont la Grande Bretagne, avaient abandonné le contrôle.

L'effet de ces restrictions est, naturellement, d'empêcher le commerce international. Le maintien d'une valeur artificiellement élevée de la monnaie nationale décourage les exportations. Jusqu'à l'étendue où se trouve une surévaluation de la monnaie nationale, jusqu'à cette étendue est élevé le prix des marchandises pour les acheteurs étrangers relativement au prix qu'on paiera sans ces conditions. Il est certainement possible que, sous une direction intelligente, le contrôle de change opère efficacement, mais les maux généralement apparents sont un nationalisme excessif, une renaissance du mercantilisme et un moyen pour servir les intérêts individuels. La marche actuelle de ce contrôle paraît avoir empêché plutôt que facilité l'équilibre international. Le niveau des prix, dans différents pays, n'était plus du tout en rapport avec celui de leurs voisins, par exemple : un contrôle du change étranger de l'Australie en 1930-31 permit au niveau des prix australien de rester 25 % au-dessus du niveau anglais qui lui-même était assez élevé. Les sévères difficultés financières de l'Australie paraissent être partiellement un résultat du maintien de cette situation de déséquilibre. L'objection la plus forte contre le contrôle du change est qu'il permet de perpétuer un état de déséquilibre dans le niveau des prix internatio-

naux. Son fonctionnement est certainement à quelques égards près similaire au fonctionnement d'un tarif douanier. Il encourage les industries au développement local ce qui n'est pas sage, et restreint le développement des industries qui devraient se développer ; il restreint la demande en limitant les moyens de paiement et place les manufactures dans une position désavantageuse pour acheter les matières premières. La résistance des importations par le contrôle du change a eu un effet déprimant sur le commerce et n'a pas réussi à forcer les exportations. Le prix des marchandises, comme cela devait arriver, a souffert. C'est certainement une question discutable que celle de savoir si le contrôle du change est préférable à l'abandon franc de l'étalon or ; l'étalon or, dans ce cas, est seulement nominal. Certainement les buts principaux de l'étalon or sont perdus dans cette situation. C'est avant tout une monnaie dirigée, dirigée par rapport avec le change et sans égard pour le niveau des prix internes. Probablement les raisons psychologiques contribuent beaucoup à créer cette situation. On craint la perte du contrôle de la monnaie, d'après l'exemple de l'ancien mark allemand. L'idée domine que l'ajustement par bonds du taux du change est indésirable et doit être empêché à tout prix. Les pertes qui proviennent du contrôle du change sont indubitablement plus grandes que les pertes qui auraient été subies par la dépréciation du change de la monnaie en cas de soumission à un contrôle intelligent. Là où l'étalon or existait il aurait dû être indubitablement maintenu aussi longtemps que possible par les méthodes classiques de contrôle. C'est depuis longtemps que l'argent représentait des valeurs stables et une parité apparente achetée au prix de la vie économique du pays et

achetée à un prix trop élevé. Il est tout à fait possible de trouver l'ajustement de la valeur internationale des monnaies sans courir le risque d'un désastre. Quand le taux du change subit de forts sauts qui étaient tout à fait naturels, les nations mondiales au lieu d'accepter franchement la situation, et de préserver le commerce international, recoururent à la mesure de toute extrémité du contrôle du change qui a effectivement étouffé le commerce international et a eu comme résultat naturel d'abaisser le niveau mondial des prix. C'est le contrôle du change qui est responsable de la renaissance du mercantilisme dont on endurera longtemps les mauvais effets après le passage de la catastrophe. Un rapport récent de la Banque des règlements internationaux a déclaré que le contrôle du change a coulé le commerce dans des moules étroits, ne laissant presque pas de place pour le jeu de ces forces économiques telles que la variation des prix et autres facteurs qui tendent normalement à rétablir l'équilibre. Il est certain que cette intervention, comme d'autres barrières à la liberté économique, n'offre pas de solution aux problèmes économiques mais les aggrave pour longtemps.

CHAPITRE IV

Les mouvements de l'or

Les mouvements de l'or depuis la guerre sont le résultat soit d'un déséquilibre des balances des réserves, soit des mouvements des capitaux des pays plutôt que celui de la politique des banques d'émission. On a prétendu que la politique or des Etats-Unis et la France étaient des politiques d'hégémonie sur les autres pays et que les mouvements de l'or étaient contrôlés dans un but politique. Il est difficile de trouver un rapport politique entre les mouvements d'or et il est aussi difficile d'en trouver un autre entre les mouvements de l'or et la baisse des prix. Chaque banque centrale se préoccupe des événements intérieurs de son propre pays qui consistent plutôt dans une inflation dans la plupart des pays plutôt que dans un manque des moyens de paiement.

Suivant la théorie classique l'abondance de l'or provoque une augmentation des moyens de règlement mais dans les pays d'après guerre les moyens de règlement ne dépendent pas de la quantité d'or dans un pays. Les différents pays n'ont jamais essayé de construire leur économie d'après les théories classiques et il est d'un esprit trop optimiste de l'attendre. Il serait très intéressant de refaire le monde dans le sens des théories classiques mais cela ne semble pas possible dans le monde d'aujourd'hui. L'équi-

libre est très difficile à établir avec l'existence du protectionnisme dans les pays créanciers. Avec l'assistance intelligente de Sir Arthur Salter et l'esprit de coopération entre les Etats on pouvait conclure des ententes internationales afin d'éviter l'isolement progressif qui sévit dans le monde et rétablir la confiance internationale. Il semble certain que l'établissement de la liberté des échanges serait l'une des conditions essentielles d'un retour à l'équilibre. Mais les tarifs douaniers ont déjà donné le jour aux industries marginales dont la vie sera incertaine sans protectionnisme.

Les emprunts à long terme ont assisté dans le passé, les pays emprunteurs pour améliorer leur balance des comptes. Au bout d'un certain temps l'excédent d'exportations permet de rembourser la dette contractée, mais si les pays prêteurs élèvent leurs droits et refusent d'accepter les produits des pays emprunteurs, le résultat est un effondrement des cours et un mouvement d'or accompagné par une baisse des prix. Mais cette baisse des prix n'est pas le résultat du mouvement de l'or, mais de la fermeture des marchés contre les produits offerts même si les produits offerts sont les matières premières ou bien les produits manufacturés. On a assisté plutôt à une baisse des tarifs douaniers, qu'à des ententes internationales destinées à limiter la production. Les mouvements de l'or et des devises se produisent aussi longtemps que leur mouvement sont permis. A l'heure actuelle les contrôles des changes règlent la situation et empêchent le commerce international dans un grand nombre des pays.

Au lieu d'une liberté des échanges le monde s'achemine vers l'économie dirigée empêchant ainsi la possibilité des mouvements naturels des échanges et des mouvements naturels de l'or.

CHAPITRE V

Les mouvements de l'or et la baisse des prix

La monnaie d'or a souffert dans la période d'après guerre plus des abus, plus de persécution, plus de responsabilité qu'il n'est raisonnablement possible de subir.

Sir Henry a exposé dans le supplément de *The Economist* (5 juillet 1930) que l'or était tenu en haute estime par la Conférence Economique internationale de Genève qui avait lieu au printemps de 1922. Généralement l'or est tenu pour un étalon de valeur. Mais sir Henry dit que la raison pour laquelle la conférence avait adopté la résolution concernant l'or comme étalon des monnaies et pour le retirer de tous les pays qui l'avaient abandonné à l'étalon or c'était parce qu'elle considérait que l'échange des monnaies nationales contre le poids fixe de l'or était considéré comme le moyen le plus efficace pour limiter la circulation aux besoins légitimes et aussi parce qu'elle considérait la stabilité des changes, assuré par l'étalon or, comme indispensable pour la restauration et le développement du commerce international.

Cette conférence avait prévu une grande demande pour l'or et prévu en conséquence elle avait prédit les grandes fluctuations dans le pouvoir d'achat de l'or.

Elle essaya d'empêcher ces fluctuations par les recommandations visant le gold exchange standard et redeman-

dant une coopération étroite des banques centrales pour régler le crédit.

Sir Henry avec ses théories des relations étroites entre le montant des stocks d'or et la monnaie et le crédit n'explique pas de quelle manière un accroissement de ce stock rend le crédit plus facile ou de quelle manière un appauvrissement de ce stock agit nécessairement en sens contraire. S'il existe relativement peu de demandes pour le crédit il est difficile de se rendre compte comment un accroissement de crédit ou de stock monétaire peut avoir cet effet prédit par sir Henry sur les prix.

Mais sir Henry part du principe de l'effet du crédit sur les prix et il explique ainsi les changements survenus dans la valeur de l'or en regard de 60 % de la population du monde. C'est-à-dire 1 milliard 200 millions d'habitants). Ce groupement après le mouvement de retour à l'étalon-or, qui a commencé en 1923 était attaché soit à l'étalon-or, soit au gold exchange standard. Pour sir Henry tout l'argent de cette population avait exactement un pouvoir d'achat correspondant à son poids encore. Il pensait que ce pouvoir d'achat était déterminé par le pouvoir d'achat de l'or et il a négligé la proportion que les prix sont établis par l'offre et la demande. Dans les conditions normales, vendeurs et acheteurs ne pensent pas à l'étalon or, ni de platine, ni d'argent. Ce fait a été souvent analysé par les économistes, mais lorsque la quantité de monnaie en circulation augmente, disent les économistes de l'école classique, les prix doivent s'élever. Or, lors de la stabilisation du franc en 1928 on a pu remarquer que les faits étaient contraires à cette théorie. La France et les Etats-Unis acquirent alors les plus grands stocks d'or du monde.

I. — LA FRANCE

Si la théorie de Sir Henry est exacte, assurément cette quantité d'or aurait provoqué ses effets dans ces pays, à moins que l'or, ne fut comme sir Henry le prétend, stérilisé. Même si l'on admet cette explication, il est évident que le niveau français des prix n'a fait que suivre les indices étrangers ; les produits qui, les premiers ont subi une baisse, sont ceux pour lesquels existe un marché international : les matières premières, les produits agricoles exotiques et autres ; au contraire les prix des denrées agricoles nationales sont restés stationnaires ou n'ont baissé que plus lentement grâce à la politique douanière et aux restrictions. En ce qui concerne les cours des valeurs mobilières, ils ont suivi la baisse des matières premières et des valeurs étrangères et aussi à cause de la situation politique et économique internationales. La France pouvait-elle adopter une politique monétaire tendant à empêcher cette baisse des prix ? L'or paraît s'écouler vers la France sans qu'il produise d'effet sur le niveau des prix. Même s'il a rendu le crédit plus facile, l'or n'a pas contribué à l'élargir.

Le bilan de la banque de France jusqu'en août 1928 fait apparaître un accroissement continu de l'encaisse or et du portefeuille de devises.

Les capitaux français investis à l'étranger déterminaient des entrées d'or et de devises. Il faut y ajouter l'effet de la spéculation étrangère sur les titres français. C'est en effet en 1928 (juin) que l'on note le point maximum auquel ont atteint les valeurs françaises et dont le point de départ peut être fixé en 1926 (septembre). En 1929 (novembre) on note que l'encaisse or s'élève à plus de 40

milliards (40.298 millions) de francs, tandis que les disponibilités à vue à l'étranger sont tombées à 7 milliards 311 millions et que les effets escomptés à l'étranger sont stables au niveau de 1928 pour une somme de 18 milliards. On note aussi que l'augmentation de l'or et des autres devises a atteint 5 milliards en une année. Ajoutons aussi que la Banque de France essayait de se débarrasser d'une partie de ses devises. Le pouvoir politico-monétaire de la France fut très grand lors de la période de stabilisation. Mais il serait injuste de conclure qu'elle en abusa. Sa politique à un moment donné donna des appréhensions aux directeurs de la Federal Reserve Bank. Pendant l'année 1928, l'Angleterre enregistre une perte de 7 millions de livres environ et les Etats-Unis assistent à la sortie de leur pays de 106 millions de dollars, malgré la position excellente de leur commerce extérieur. Puis à partir de 1929, par suite du rapatriement des capitaux français qui, pendant la période de l'inflation, s'étaient réfugiés à l'étranger, l'or afflue ; les disponibilités et les effets escomptés à l'étranger atteignent 7 milliards et 19 milliards. Et jusqu'au mois d'août 1930, après une nouvelle conversion des devises, les entrées d'or continuent sans arrêt et cela jusqu'en juillet 1931, sans cependant des variations sensibles dans le stock des devises. Après l'abandon de l'étalon or par la Grande Bretagne en octobre 1931 l'encaisse de la Banque de France passe de 59 milliards 813 millions à 67.580 millions le 6 novembre.

L'augmentation du stock d'or de la Banque de France toujours en augmentation, correspond tout d'abord à la vente des devises, dont le volume est à peu près le même à partir de juin 1932.

Mais à ce moment la baisse du dollar se rencontrant avec la vente des devises détenues par la Banque de France

provoque de grandes variations dans le cours des changes. On ne peut pas soutenir que c'est le taux de l'intérêt offert qui est la cause des entrées de l'or en France. La vérité est que les banques françaises n'ont pas voulu conserver aux Etats-Unis des placements qui, non seulement n'étaient plus rémunérateurs, mais qui même pouvaient présenter des dangers. C'est ainsi que la Banque de France a rapatrié ses avoirs. Par contre les placements des capitaux étrangers sont devenus nombreux. Il en résulte un accroissement de la circulation ou mieux des comptes courants créditeurs des banques.

Malgré l'affluence de l'or, jusqu'à présent on n'a pas constaté en France d'inflation de crédits. Et c'est grâce à une prudente politique des banques de crédit que la crise n'a pas eu trop de répercussion dans ce pays.

La politique française s'est toujours inspirée des nécessités de la sécurité économique.

Elle n'a pas été celle de la thésaurisation ou de la stérilisation de l'or. L'on a toujours été prêt pour les mouvements des échanges et la France n'a jamais refusé les demandes d'or légitimes. Durant les événements qui suivirent la panique de 1929, on peut difficilement imaginer en quel endroit l'on pouvait trouver plus de sécurité. A coup sûr l'Angleterre et les Etats-Unis ont depuis cette époque montré que l'on n'était pas en sécurité dans leur pays.

2. — *L'AMERIQUE*

La politique monétaire suivie par les Etats-Unis n'était pas, comme l'a prétendu sir Henry Strakosch, une politique de stérilisation. On peut dire que l'or a coulé vers les Etats-Unis pendant la grande guerre ; parce que les Alliés achetaient dans ce pays les munitions de guerre et,

comme la France l'est aujourd'hui, les Etats-Unis étaient à cette époque le seul grand pays resté fidèle à l'étalon-or. Pendant la période de restauration de l'Europe, les importations d'or ont continué.

Au point de vue monétaire, les Etats-Unis étaient devenus la plus grande nation du monde. Au lieu d'être un pays débiteur comme il l'était avant la guerre, ils étaient devenus un pays créancier et ainsi ils attiraient l'or.

Même pendant la crise de 1920-1921, les importations d'or s'élevèrent à 50 millions de dollars.

C'est parce que le bilan des comptes est favorable que l'or afflue dans la mesure où les débiteurs étrangers peuvent s'en procurer. Et en même temps on constate que les créances des Etats-Unis deviennent de plus en plus importantes. Lorsqu'après la guerre l'Angleterre et les Etats-Unis revinrent à l'étalon or, ils favorisèrent la stabilisation des monnaies européennes. Cette politique est inaugurée par l'emprunt Dawes et un crédit est consenti à l'Angleterre pour revaloriser la livre.

Au lieu de permettre l'accumulation de stocks d'or de se stériliser, la politique des Etats-Unis de la Federal Reserve Bank et des banques privées était une politique des crédits libéralement consentis et l'abondance de ces crédits fut d'une telle amplitude que c'est seulement récemment que nous en avons connu l'étendue. Jusqu'en 1931 l'Amérique a continué à investir une partie de l'excédent de la balance des comptes et elle a également pratiqué la politique des crédits octroyés libéralement dans les pays de l'Amérique latine et en Allemagne de 1924 à 1930. Tandis que les crédits étaient généralement accompagnés par une sortie de marchandises, l'or ne quittait pas les Etats-Unis. L'abondance des matières premières et des

restrictions à l'importation des marchandises assuraient aux Etats-Unis une balance commerciale favorable. Malgré les dépenses des touristes faites à l'étranger et l'épargne des émigrants faisant retour au pays de leur naissance, la balance des comptes restait toujours créditrice. Mais durant l'année 1935 il se produisit une perte d'or par les Etats-Unis à cause du rapatriement des capitaux étrangers qui s'étaient réfugiés aux Etats-Unis. Jusqu'alors, ils étaient le seul grand pays de refuge pour les capitaux européens. Lorsque les capitalistes européens eurent repris confiance dans leur propre monnaie, ils reprirent le chemin de l'Europe. Le boom boursier s'étant produit en Europe, les capitaux européens et l'or commencèrent de nouveau à reprendre le chemin des Etats-Unis. Après le premier krach de la Bourse à New-York, les capitaux européens se retirèrent. Mais l'or qui reprenait la route de l'Europe était compensé par l'or qui venait du continent américain, principalement de l'Amérique latine. Une autre source de l'or pour les Etats-Unis était celui qui venait d'Allemagne. Quand la situation de l'Allemagne s'assombrissait on vit la fuite des capitaux américains qui refluèrent aux Etats-Unis.

Le maximum de l'encaisse or de la Banque Fédérale de Réserve fut atteint en août 1931 avec 4.975 millions de dollars. Les mouvements des capitaux ont été suivis presque toujours par les mouvements de l'or pendant la période d'après guerre. Ces mouvements des capitaux et de l'or ont faussé la prévision de la théorie classique de Ricardo. L'Allemagne acquiert de l'or grâce aux emprunts. Mais elle a perdu son rôle quand les capitaux étrangers se retirèrent. Le jeu des gold points était responsable des mouvements de l'or.

D'autre part les grands emprunts consentis par les banques américaines avaient peu d'influence sur les mouvements de l'or parce que la position du dollar dans les échanges demeure toujours favorable.

La seule méthode utilisée par la Federal Reserve Bank sur le contrôle des mouvements de l'or, était le taux de l'escompte. La baisse du taux de l'escompte était une politique dangereuse parce qu'elle provoquait les spéculations.

La Federal Reserve Bank avait le choix soit d'empêcher l'entrée des capitaux étrangers par la baisse du taux d'escompte avec ses dangers résultant de la spéculation, soit de faire hausser le taux de l'escompte et de limiter le crédit. Le résultat de ce dernier choix était d'attirer les capitaux étrangers. La situation était donc très difficile.

Après la chute de la livre sterling, la défiance des capitalistes européens s'étendit au dollar, mais en vérité la situation de la monnaie américaine était pire que les capitalistes européens pouvaient le croire. Le retrait graduel des capitaux étrangers et la spéculation contre le dollar provoquèrent des mouvements d'or vers l'Europe. La plupart de cet or n'a jamais retrouvé le chemin du retour et le stock d'or des Etats-Unis était diminué par les attaques qui eurent lieu en 1931 et 1932. C'est à cette même époque que des grandes quantités d'or étaient retirées par les Américains eux-mêmes pour thésauriser aux Etats-Unis et en Europe. Ce procédé était très facile parce que les Etats-Unis étaient encore le seul pays du monde où on pouvait retirer l'or des banques en petites quantités. Théoriquement l'or était en circulation aux Etats-Unis et on pouvait s'en procurer sur simple demande aux guichets de toutes les banques. Quand on considère le volume des affaires des Etats-Unis qui est presque équivalent à celui

de toute l'Europe continentale, le reproche de stérilisation de l'or fait par sir Henry semble de peu de consistance. Lors de l'attaque spéculative contre le dollar en 1932, le président Hoover craignait pour la sécurité du dollar en dépit des grands stocks d'or qui existaient. Mais pour bien montrer que l'accusation de stérilisation est mal fondée nous interrogerons les faits concernant le système d'émission des billets.

Les douze banques fédérales jouent le rôle de banques d'émission. C'est par leur intermédiaire que les banques affiliées se procurent les billets qui leur sont nécessaires. Mais ces billets doivent être convertis pour de l'or jusqu'à concurrence de 40 % et de 100 % s'il s'agit d'effets bancaux. On sait aussi que les banques fédérales de réserve doivent posséder une réserve d'or correspondant à 35 % de leurs engagements. Quant aux banques affiliées, elles ne doivent pas dépasser une certaine marge entre leur encaisse et le volume de leurs dépôts. Cette proportion n'est pas fixée d'une façon rigide : elle est variable d'après la nature des dépôts garantis.

Les banques affiliées peuvent d'ailleurs à tout moment demander le réescompte des effets de leur portefeuille. Les banques de réserve peuvent ainsi se protéger contre l'appel inconsidéré au réescompte soit par le taux de l'escompte, soit parce qu'on a appelé « l'open market operation ».

Les douze banques fédérales de réserve fixent leur taux d'escompte. Mais le taux de New-York est toujours le plus important et ses répercussions se font sentir dans le monde entier. Elles n'ont jamais pu empêcher l'inflation de crédit parce que lorsque les banques affiliées leur apportent de l'or qu'elles viennent de recevoir, la situation de leurs comptes courants s'améliore et elles peuvent étendre leurs opérations.

On a suggéré que la substitution du Gold certificates for federal reserve notes aurait eu pour résultat la stérilisation de l'or. Mais les gold certificates remis aux banques affiliées étaient l'équivalent de l'or et avaient pour effet d'augmenter les comptes courants et de permettre aux banques d'étendre leurs opérations. Une autre sorte d'inflation du crédit existait. La richesse en or des banques de réserve leur permet de développer leurs ouvertures de crédit aux banques membres et de réescompter plus facilement les effets qui leur sont présentés. Le recours au réescompte était utilisé pendant la période de boom avant 1929. Le système fédéral de réserve est d'une telle souplesse que pendant la guerre l'inflation résultant d'une hausse de prix subsiste jusqu'au milieu de 1920. Le flot continu de l'or vers les banques affiliées était si fort que la Federal Reserve Bank n'avait pas le pouvoir d'empêcher l'excès de crédit en résultant.

L'essai de limitation du crédit par l'émission des Gold certificates fut sans effet parce que les banques affiliées n'étaient pas obligées de hausser de l'escompte en raison de leur encaisse.

En effet si une banque affiliée ne possédait pas la proportion légale, elle faisait appel au réescompte de la Banque Fédérale de réserve. Il n'y a pas de stérilisation effective de l'or aux Etats-Unis bien qu'il eût été désirable qu'on pût inventer une méthode de stérilisation. Les entrées d'or entre 1921 et 1929 amenèrent un grand gonflement du crédit bancaire. Ces crédits étaient surtout utilisés pour le marché des opérations boursières (security market) mais beaucoup moins pour celui des marchandises. Ainsi l'inflation qui en résulte affecte le marché boursier au lieu du marché des marchandises. La politique de

l'essai de stérilisation de l'or au moyen de la substitution des Gold certificates aux billets de la Federal Bank se révéla inutile. C'est que le contrôle du crédit se développait suivant un sens unique ; il était toujours entre les mains des banques affiliées.

Il semble que l'inflation du crédit n'ait pas été une des causes de la crise, mais plutôt sa mauvaise répartition.

Si sir Henry veut chercher une mauvaise répartition parmi les causes de la crise, il les trouvera dans la mauvaise répartition du crédit plutôt que dans celle de l'or. Le stock d'or formidable détenu par la Banque Fédérale de réserve n'empêcha pas les attaques contre le dollar en juin 1932 ni en février 1933. A ces époques, la crise bancaire éclata dans l'Etat de Michigan. L'or commençait à sortir des Etats-Unis, cet exode ne fut arrêté que lors de la prise du pouvoir par le président Roosevelt, qui trouva le pays dans un état de panique bancaire. Depuis lors la seule sortie d'or était l'or « earmarked ».

3. — L'ALLEMAGNE

Si les théories de Sir Henry, relatives aux chutes des prix, qui seraient dues à la mauvaise répartition de l'or et au paiement des réparations et des dettes de guerre sont exactes, il semble que le foyer de la crise doit être en Allemagne et que les mouvements d'or dans ce pays pourraient nous renseigner sur ses causes véritables. L'Allemagne était en effet la principale nation débitrice et la France et l'Amérique les principaux pays créditeurs. Nous rechercherons dans l'examen des faits si l'Allemagne fut dépouillée de son or par le paiement des réparations et si cette sortie de l'or a amené la restriction des crédits et la baisse des prix.

Entre 1924 et 1930 on note un accroissement de plus du tiers. Au 15 octobre 1924, l'encaisse de la Reichsbank était de 613,6 millions de reichsmarks contre 180,5 millions le 15 octobre 1930. La Reichsbank renforce son encaisse métallique malgré une balance des comptes défavorable. Elle achetait des devises et elle profitait de l'afflux des capitaux qui étaient attirés par le taux de l'escompte qui était très élevé (10 % en 1925). Les principaux pays prêteurs étaient les Pays-Bas, la Grande-Bretagne et les Etats-Unis. L'intervention de la Reichsbank se manifesta par l'achat et la vente des devises à un cours fixé d'avance. C'est seulement à partir de 1927 qu'elle abandonne ce contrôle. Dès lors les gold points vont commencer leur opération traditionnelle. La Reichsbank est alors obligée de défendre son or par le taux de l'escompte. En 1927, on le trouve à 5 %, puis il monte à 6% et à 7 % avant que la crise de 1927 ne soit surmontée. En 1929, les capitaux disponibles sont attirés par la spéculation. La couverture des engagements qui était de 75 % en janvier 1929, tombait à 41 % au mois d'avril de la même année. Durant toute cette période, les mouvements d'or ont suivi les mouvements des capitaux. En Allemagne, depuis la guerre, la situation était malsaine. Les finances, depuis la chute de l'ancien mark étaient appelées par quelques journalistes « Alice in Wonderland finance ». Aussi longtemps que les emprunts furent octroyés par les banquiers américains, hollandais et anglais, il fut toujours possible à l'Allemagne de payer les intérêts. Mais quand ils cessèrent, les difficultés de paiement furent très grandes. Malheureusement elle investit à long terme les crédits accordés à court terme et ce qui augmenta les difficultés c'est que des sommes énormes furent utilisées pour un travail improductif. Pendant sept

mois les exportations de devises s'élevaient à 3 milliards et demi de reichmarks (du 31 déc. 1930 au 31 juil. 1931).

Les mouvements d'or cessèrent à partir de l'accord de Stillhalte du 15 juillet 1931. Peut-être l'événement le plus marquant fut-il celui qui résulta des élections de septembre 1930. Ce fut le commencement de l'importance révélée par le mouvement national-socialiste qui a troublé la position psychologique des finances de l'Allemagne plus que la sortie de l'or.

C'était le signe certain de la fin prochaine de la République allemande et de la constitution de Weimar.

CHAPITRE VI

L'étalon or et la monnaie dirigée

Sir Henry croit qu'avec ou sans l'étalon or la monnaie est essentiellement « dirigée ». Il dit qu'aucun pays ne pouvait conserver l'étalon or sans que sa politique du crédit soit constamment dirigée vers un accroissement ou décroissement convenable du pouvoir d'achat de la monnaie nationale (c'est-à-dire de faire hausser ou baisser le niveau général du prix des marchandises dans ce pays) pour le mettre en rapport avec le pouvoir d'achat des autres pays à étalon-or (c'est-à-dire leur niveau général des prix).

La délégation suédoise à la Conférence économique mondiale était le centre de l'intérêt, tout le monde voulant savoir si la Suède avait vraiment contrôlé le niveau des prix et, si on l'avait fait, de quelle manière. Les chartes et les statistiques suédoises ont été étudiées par tous les délégués à la Conférence et beaucoup en ont été impressionnés. Une monnaie dirigée intrigue le monde actuellement parce qu'elle peut éviter la nécessité d'une grande masse d'or coûteux qui ne produit aucun intérêt et est considéré par tous comme une nécessité dispendieuse sinon un luxe. Quelques membres du congrès américain croient que le niveau des prix peut être contrôlé par une politique des banques centrales et d'autres croient que l'intervention était responsable de l'extension de la période d'inflation et a fait le crack beaucoup plus dur qu'il aurait pu l'être ; c'est le groupe qui appelle la crise, une crise

d'intervention. Quelques-uns voulaient l'abandon entier de l'étalon or et laisseraient le contrôle d'une intervention projetée, d'autres voulaient intervenir pour protéger le niveau des prix quoiqu'ils considéraient l'étalon or nécessaire en tant que frein à l'impression trop généreuse de papier monnaie, et pour le change.

Quand le Président Roosevelt a envoyé son fameux message, qui a causé tant de consternation à Londres en juillet dernier, il a certainement pensé pour l'avenir à un dollar pareil à celui d'Irving Fisher. M. J. M. Keynes disait le lendemain dans le *Daily Mail* qu'il avait raison magnifiquement. Beaucoup de ses plus enthousiastes admirateurs ne l'ont pas suivi à ce point de vue. La principale caractéristique de ce dollar était que, quoique attaché à l'or, le poids d'or dans lequel il aurait pu être converti, aurait pu et serait changé régulièrement d'après l'indice des prix. Les partisans extrêmes d'une monnaie dirigée en Angleterre voulaient aller si loin qu'ils désiraient contrôler la monnaie sans aucune couverture métallique. L'expérience aux Etats-Unis pour diriger le niveau des prix consistant dans un encouragement ou découragement du crédit par la Banque Fédérale de Réserve, sans égard pour le montant d'or en réserve. Si les capitaux étaient trop abondants ils vendaient des titres d'Etat pour drainer la monnaie excessive du marché. C'était de cette manière qu'ils pensaient régler le volume du crédit et l'adapter aux nécessités de l'industrie. Ils auraient pu à la fin réussir en partie, pourvu qu'ils aient pu diriger le crédit plutôt vers l'industrie que vers Wall Street et la spéculation. En 1928, quand ils désiraient vendre des titres d'état sur le marché, pour limiter la spéculation, ils ne pouvaient le faire parce qu'ils manquaient de titres. En général l'expérience ne fut pas un succès. Le pire résultat du contrôle

essayé sur le volume du crédit dans les Etats-Unis était le fait qu'il n'y avait pas de contrôle sur l'usage qui était donné à ce crédit.

En réalité, le contrôle du crédit depuis la guerre n'est pas chose facile à cause de la masse énorme des capitaux à court terme. Ce capital étranger affluait sur le marché de New-York et était utilisé pour la spéculation ; et la monnaie locale d'ailleurs était utilisée pour le même but. Sur cette masse de fonds confondue, la Banque Fédérale de Réserve était incapable d'exercer un contrôle. Il y a des gens qui croient que ces défauts peuvent être corrigés par des lois et que les opérations bancaires peuvent être contrôlées pour diriger le crédit vers l'usage désiré et que la Bourse peut être freinée jusqu'à ne pas en faire un danger pour la vie économique. Une autre méthode de contrôle de crédit était la suivante : au lieu d'acheter des titres d'Etat sur le marché, changer le taux de l'escompte. En vue d'une organisation bancaire en France, cette dernière méthode semble être la plus efficace. Au contraire en Angleterre, on croit beaucoup aux « open market operations », où la vente a pour conséquence une diminution de la liquidité des Joint Stock Banks, les dernières limitant le crédit aux courtiers de change qui sont obligés à leur tour de limiter leurs opérations. Ceci produit apparemment l'effet désiré. En France, le changement du taux de l'escompte de la Banque de France généralement amène le changement du taux de l'escompte en dehors de la Banque de France, ce qui produit aussi l'effet désiré. La sagesse des responsables de ces changements n'est pas toujours certaine.

L'Angleterre était pendant longtemps fière de la petite masse d'or avec laquelle elle pouvait faire fonctionner sa monnaie, mais sous les attaques de septembre 1931 on eut

la preuve que la masse était vraiment trop petite. Peut-être l'Angleterre aurait pu se protéger contre les mouvements des capitaux, si un changement dans le taux de l'escompte avait été fait à temps. Un pareil changement au taux de l'escompte peut souvent changer une situation critique.

Quant à l'avenir de la monnaie dirigée en Amérique si le « new deal » du Président Roosevelt contient éventuellement un dollar compensé d'après le plan d'Irving Fisher, un dollar en caoutchouc suivant le professeur Warren, ou n'importe qu'elle autre variante du niveau de prix fixé, il aura certainement de grosses difficultés à mettre ses collaborateurs d'accord sur les articles qui doivent être choisis et leur coefficient de pondération.

Le président Roosevelt a annoncé sa politique internationale de bon voisinage. Est-ce qu'il a l'intention de sacrifier la stabilité du change en faveur de la stabilité des prix qu'il espère obtenir ? Il est prématuré d'en être certain. La préoccupation pendant la Conférence économique mondiale n'était certainement pas le change étranger mais le niveau des prix internationaux. Ceux qui critiquent l'étalon or prétendent qu'il est inflexible, qu'il ne s'ajuste pas facilement aux demandes croissantes du pays et que les banques centrales en préservant leurs stocks d'or sacrifient l'économie interne du pays.

Le commerce extérieur est encore important, même aux Etats-Unis avec sa vaste économie interne, estimé comme égal au commerce de l'Europe continentale. Tant qu'il existe une spéculation sur le change étranger, les difficultés de la monnaie dirigée et des dollars compensés, seront réelles et non théoriques.

Soit que le monde aigré à une forme d'ajustement de la monnaie à des « index numbers » établis, ou revienne

à l'étalon or, il est d'importance vitale que tout le monde accepte ce programme. Le monde a besoin de restaurer son commerce international avant que les petits états s'enferment dans un niveau bas et protégé de « self sufficiency ». L'étalon or peut être restauré et mis au travail par une coopération unie, mais si la coopération n'est pas répandue on aura des difficultés. Les fautes de l'étalon or ont été pleinement exposées par beaucoup de critiques ; il n'est pas « fool proof » mais il doit préserver un équilibre dans les relations entre les monnaies et sans cette certitude le commerce étranger agonise et s'arrête.

Ceux qui critiquent les Etats-Unis qui, avec ses réserves abondantes d'or a abandonné l'étalon or, ne se rendent pas compte du caractère d'intensité très grave de la paralysie économique et le rajustement radical nécessaire pour la reprise nécessitée par les souffrances sociales. Le pouvoir naturel de restauration lors des crises antérieures avait été puissant. Cette fois le pays était épuisé par la spéculation, par les dettes internes astronomiques, l'abus du crédit à la consommation et la manière tragique de vivre pendant quatre années sur l'épargne diminuée du passé. Un remède s'imposait et il le fallait énergique. Un autre hiver sans espoir aurait été un hiver de révolution. La réorganisation de la production par la N.R.A. était vraiment radical et révolutionnaire. On considérait en général le maintien de l'étalon or comme devant gêner la reconstruction. On pensait que l'or était trop cher et que le fardeau des dettes évalué en termes d'or, amènerait la faillite générale. Sir Henry a dit avec raison qu'une pareille situation n'était pas impossible à contrôler et à surmonter. Dans son effort de reconstruction l'Amérique a rompu avec la tradition qui était vieille et respectée. Les nécessités de briser avec le passé ont donné un nouvel esprit et une nouvelle unité au

peuple américain. Peut-être eut-il été possible de résoudre la crise sans l'abandon de l'étalon-or, mais la dépression psychologique du peuple exigeait des mesures qui frappent les esprits. Les meilleurs psychologues sont souvent les hommes politiques et les mesures prises aux Etats-Unis ont réussi et réussissent parce qu'elles ont créé un espoir nouveau pour le pays, tout entier. L'avenir de l'étalon or est incertain, mais s'il est rétabli, il doit l'être par les pays partenaires au lieu des pays compétiteurs. Pour la restauration d'un étalon or international quasi-automatique il est nécessaire de préparer minutieusement le terrain.

CHAPITRE VII

Les réparations et dettes de guerre

Avant la conférence de Lausanne, la théorie de Sir Henry que les paiements des réparations, en privant l'Allemagne d'une partie de ses avoirs monétaires, ont provoqué une restriction du crédit et une baisse des prix qui serait la cause de la crise, était acceptée même par les délégués britanniques à cette conférence ; toutefois, ces théories perdirent beaucoup de leur influence sur la délégation britannique pendant la durée de la conférence. D'après cette théorie, le fonctionnement du système de l'étalon-or aurait été troublé et pour revenir à une situation plus saine; il faudrait annuler toutes les dettes de nature politique. Mais nous avons déjà montré que pendant toute la période en question l'influence prépondérante a été celle des mouvements des capitaux. Dans l'histoire de cette époque les paiements des réparations ont été englobés dans la balance des revenus et leur montant était assez faible à côté des autres sommes incluses dans cette balance.

La question des réparations est souvent considérée comme comportant deux problèmes :

- 1) Un problème budgétaire et
- 2) Une question de transfert.

Le premier problème a certainement peu de rapport avec les réserves d'or et quant au deuxième, c'est aux statistiques de démontrer si le transfert des réparations a réduit les réserves d'or de la Reichsbank et si cela a produit une réduction du crédit. Si sir Henry a raison, les statistiques vont certainement démontrer une telle perte d'or et également une diminution de la circulation monétaire et du crédit, avec, comme résultat, une baisse des prix. Nous avons déjà esquissé l'histoire des réserves d'or et du crédit qui nie cette hypothèse.

Pendant l'entière période avant 1929, la balance de revenu de l'Allemagne était défavorable. L'Allemagne a emprunté à l'étranger, autrement elle aurait perdu son or. Il lui était facile d'emprunter car la rationalisation de l'industrie elle-même faisait croire à tout le monde que l'Allemagne pourrait réduire ses prix de revient et ainsi justifier les fortes sommes empruntées et le taux élevé d'intérêt payé.

On a souvent raconté l'histoire des emprunts allemands faits à court terme et prêtés par les banques elles-mêmes à long terme. Mais les résultats ne tardèrent pas. Non seulement l'industrie, mais le Reich, les Etats et les Villes empruntèrent et l'Allemagne était pleine d'une activité qui souvent n'était pas productive. Mais la situation allemande n'était jamais saine, la Reichsbank étant obligée même en 1927 d'élever son taux d'escompte pour protéger son or. Cette augmentation du taux de l'escompte eut pour résultat d'élever le taux de l'intérêt et de produire un afflux de capitaux étrangers.

L'affluence des capitaux en Allemagne n'était pas toujours efficace car plus elle s'endettait, plus sa position s'aggravait.

Il est bien probable que c'était la balance des revenus en déficit et les paiements des réparations qui avaient nécessité une politique rigoureuse de l'escompte, provoquant ainsi l'afflux des capitaux.

La charge des intérêts grossissait chaque jour davantage et l'Allemagne, volontairement ou non, s'endettait de plus en plus. Les paiements des réparations aggravaient une situation toujours malsaine, mais ils n'en étaient pas la cause.

Contrairement aux théories de Sir Henry, même si les réparations avaient cessé avant la crise, néanmoins la balance débitrice de l'Allemagne eut provoqué la sortie de l'or. Sa balance commerciale aurait subi le coup des mouvements des capitaux et le fait que l'Allemagne a prêté à long terme ces emprunts à court terme rendait la situation extrêmement difficile.

Sir Henry considère qu'il y avait deux périodes distinctes dans l'histoire des dettes et réparations. Une période d'équilibre du 1^{er} janvier 1925 au 31 décembre 1928, pendant laquelle la France et les Etats-Unis acceptèrent le paiement des réparations et dettes de guerre en biens autres que l'or (Exception faite pour 200 millions de dollars). Tandis que pour la deuxième période tout le monde sera d'accord avec sir Henry que c'était une période de trouble profond pendant laquelle les Etats-Unis et la France non seulement touchèrent, d'après sir Henry, toute la somme en or, mais ajoutèrent à leurs réserves d'or 907 millions de dollars. Sir Henry explique que le paiement des 907 millions supplémentaires en or était dû à l'effet déflationnaire de l'encaissement des réparations.

Sir Henry ne s'efforce pas de séparer les statistiques concernant la France de celles concernant les Etats-Unis

dans ses analyses. Dans ses graphiques il montre que pendant la période qu'il prétendait équilibrée, la France avait reçu 544 millions de dollars en or et le montant des réparations était de 557 millions de dollars. Il paraît qu'il serait tout aussi logique de dire que la France a été payée en or du 1^{er} janvier 1925 au 31 décembre 1928 que de dire qu'elle a été payée en or du 1^{er} janvier 1929 au 30 juin 1931. Pendant cette dernière période la France a reçu la comparativement petite somme de 343 millions de dollars au compte des réparations et a augmenté sa réserve d'or en même temps de 958 millions de dollars.

Si l'économie mondiale eût été dans une condition autrement saine, elle aurait pu supporter facilement la petite somme des réparations pendant la période de 18 mois dont parle sir Henry. Il y a beaucoup d'autres sommes dans la balance des paiements qui sont comparativement fortes. Le ministère du commerce des Etats-Unis estime, par exemple, que l'intérêt dû par l'étranger à l'Amérique pour l'année 1928 s'élève à 882 millions de dollars.

Le changement de la position américaine qui, au lieu d'être une nation débitrice, est devenue une nation créancière, eût un plus grand effet sur la situation que le montant des réparations. Avant la guerre l'Amérique avait déjà commencé à prêter à l'étranger, mais ses emprunts excédaient ses prêts. A la fin de 1931 l'Amérique avait investi à l'étranger, en dehors de dettes de guerre, environ 16 milliards de dollars, la moitié approximativement en bons et le reste en investissements directs comme usines, etc. Sir Henry a oublié de mentionner cet endettement qui excédait largement les réparations. La politique traditionnelle douanière de l'Amérique n'était pas sentie aussi longtemps qu'elle était une nation débitrice, mais quand

elle est devenue une nation créditrice, il devint nécessaire de prêter l'intérêt avec lequel l'intérêt devait être payé, et ceci ne pouvait continuer indéfiniment. Quand cet étrange financement a trouvé fin, le monde n'était pas préparé à cet événement.

L'Amérique se trouvait en face du dilemme : accepter des biens de ses débiteurs ou leur carence, et le Président Hoover a manqué soit de courage soit de pouvoir politique pour demander avec insistance l'abaissement des tarifs douaniers et il a résolu la difficulté avec un moratorium.

Les manufactures américaines sous l'administration de Hoover refusèrent d'accepter des tarifs plus bas et ainsi la perte des prêteurs était inévitable.

Les réparations et les dettes de guerre rendirent le monde plus susceptible à un choc économique, mais ce ne sont pas les réparations et les dettes de guerre la cause du choc.

L'exportation invisible de l'Allemagne, les emprunts étrangers étaient de beaucoup plus forts que les réparations et les dettes de guerre, mais sous cet aspect invisible l'Allemagne produisait une balance favorable du commerce d'environ 3 milliards de marks or. L'Allemagne, après la fin de la présente crise, aura la capacité de payer les réparations en dépit du fait qu'il n'y a pas de quid pro quo présent et en dépit du fait que ces dettes sont considérées comme politiques plutôt qu'économiques.

La discussion sur la capacité de paiement de l'Allemagne est maintenant, depuis Lausanne et depuis l'ainsi nommée révolution nazi purement académique car l'anéantissement des dettes qui ne seront pas payées est plutôt une question de comptabilité. Depuis des générations, l'Angleterre collectait des sommes immenses de l'étran-

ger, mais elle acceptait les importations que l'Amérique, en tant que nation créancière, ne voulait pas accepter. L'abaissement des tarifs douaniers, même léger, aurait permis une entrée des biens plus qu'équivalente à la petite somme due pour les réparations et dettes de guerre.

Si l'Amérique avait procédé ainsi, elle limitait sa propre inflation et la crise pouvait être évitée. Les difficultés de transfert ont été exagérées par une résistance des paiements plutôt que par leur grandeur.

La justification originale de la demande de réparations était basée sur la reconnaissance allemande de sa propre responsabilité de la guerre insérée dans le Traité de Versailles. L'Allemagne, et plus particulièrement le peuple allemand, ont résisté à cette accusation et ont nié que leur responsabilité était plus grande que celle des autres belligérants.

D'après le plan Dawes il était possible de faire un ajustement des paiements suivant le niveau des prix, mais dans le plan Young cette possibilité n'existait pas, parce que l'expérience des cinq dernières années avait été faite avec un niveau de prix stable. Mais la chute du niveau des prix commença tout de suite après le plan Young et le vrai fardeau des réparations était plus lourd qu'avant ; le niveau des prix baissa de 30 % en deux ans, et l'effet psychologique était mauvais.

Les aspects psychologiques des réparations sont trop connus maintenant pour appeler un commentaire. Mais dans les années qui suivirent la guerre, peu de gens, soit en Allemagne, soit parmi les puissances alliées et associées, étaient capables d'examiner avec calme la question des dettes de guerre et réparations.

Quelques esprits courageux montreront la voie qui aurait pu être facilement suivie vers une paix amicale et permanente entre la France et l'Allemagne. Parmi ceux-ci étaient notamment Sir Arthur Salter et le professeur Lescure. Sir Arthur envisageait un petit paiement par l'Allemagne mais le professeur Lescure préconisait un arrangement complet et permanent pour toutes les nations. Les bases de son plan étaient clairement exposées dans la préface de son livre : « Les problèmes des réparations » publié en 1922.

Il disait : « La solidarité économique des nations dicte au surplus la collaboration de tous les pays du monde soudés les uns aux autres par les liens étroits des relations économiques et financières.

La solution du problème économique et financier posé par la guerre intéresse indirectement tous les pays, tous doivent prendre leur part du fardeau commun ».

Personne ne peut raisonnablement nier la justice de ces raisons comme base d'arrangement. Le principe est fondamental, il était utilisé par Adam Smith comme base d'imposition, et les dettes politiques sont même plus troublantes que l'imposition. Les suggestions spécifiques d'arrangement faites par M. Lescure étaient les suivantes :

« La France a déjà avancé au compte de l'Allemagne 86 milliards de francs. Or c'est à peu près le montant de notre dette extérieure. Une conférence internationale chargée de la liquidation des dettes internationales pourrait admettre une compensation entre ces deux créances. La

France ayant déjà consenti un sacrifice de 80 milliards sur sa créance à l'égard de l'Allemagne serait libérée de ce fait de ses dettes extérieures. Mais elle conserverait alors le droit d'exiger de l'Allemagne, à partir de 1923, le paiement intégral du surplus de ses déboursés. Les réparations et les pensions seraient désormais à la charge de l'Allemagne. Les calculs auxquels nous sommes livrés permettent d'établir que l'application de cette méthode essentiellement réaliste ne surchargerait pas l'Allemagne ». Il préconisait :

« La dette allemande envers la France sera réduite désormais aux réparations et aux pensions restant à payer au 1^{er} janvier 1923 et elle sera acquittée au moyen d'emprunts perpétuels. Ces emprunts seront émis en France en tablant sur des réalités : le montant des dépenses recouvrables. Ce montant sera couvert par des emprunts. Mais ces emprunts seront émis en France par l'Allemagne, qui devra en servir les arrérages.

La France étant le banquier de l'Allemagne, cesserait d'être tributaire de l'opinion de banques étrangères.

Elle pourrait même liquider directement avec l'Allemagne cette querelle éternelle à des réparations.

Mais une liquidation internationale est préférable car un règlement utile et définitif, doit être précédé d'une annulation des dettes internationales ».

Aujourd'hui les dettes de guerre restent encore un problème irrésolu, quoique les réparations paraissent avoir été définitivement mises de côté par la Conférence de Lausanne.

CHAPITRE VIII

La Question du Crédit

Sir Henry, dans ses explications sur la crise et la baisse du niveau des prix affirme que l'or qui pénètre dans ces pays (à ce moment la France, l'Argentine et les États-Unis, plus tard il limita ses arguments aux États-Unis et à la France) n'est pas utilisé pour une expansion de la monnaie et du crédit et partant ne remplit pas ses fonctions monétaires.

En prenant cette attitude, il n'est pas tout à fait d'accord avec son distingué compatriote M. R. G. Hawtrey, pour qui la question de crédit a une place plus importante comme facteur de la crise que pour beaucoup d'autres économistes. Pour M. Hawtrey les mouvements cycliques du commerce sont des mouvements cycliques de crédit. Pour Sir Henry le crédit est en étroite dépendance avec l'or ; pour Hawtrey le crédit est plus indépendant. M. Hawtrey croit que, tandis que les prix en général montent et baissent avec la production, ces mouvements peuvent seulement être dus à la fluctuation des demandes et la demande totale est simplement la dépense des consommateurs, c'est-à-dire l'argent dépensé ou investi par le moyen du revenu. La dépression du commerce est définie par Hawtrey comme un manque de demande mesuré en argent une compression du revenu résulte du manque de

demande, et le manque de demande résulte de la compression de revenu. Le cercle vicieux de déflation ne peut être brisé que par la création de revenus supplémentaires. Les revenus sont produits par la production, mais seulement en tant que les banques accordent les crédits nécessaires. Son argumentation diffère à ce sujet de celle de M. Rist pour qui le crédit résulte des demandes et non des offres de crédit. Hawtrey croit qu'une accélération ou retard du crédit par les banques se manifeste directement dans un accroissement ou décroissement des revenus : le changement de la quantité de monnaie est qu'en pratique elle influence et même forme les bases de la réglementation du crédit par les autorités monétaires.

L'effet du volume des crédits sur le niveau des prix est indiscutable. C'est peut-être ce fait si incontestable qui amène sir Henry à lui accorder une telle importance dans ses théories relatives aux mouvements de l'or. Il a été suivi par un grand nombre d'écrivains anglais. Il accorde sans doute une place trop grande au crédit consenti par la banque d'émission et il oublie celui consenti par les particuliers, par les sociétés et même par les banques privées. Assurément l'action de la Banque d'émission s'exerce indirectement sur toutes les formes du crédit et la défense de l'encaisse or a des répercussions sur l'ensemble de l'économie. La proportion entre l'or et les devises dans les banques privées n'est pas constante et elle peut varier suivant que l'on craint pour l'avenir de la monnaie plutôt que suivant la nécessité de prendre l'or comme base du crédit. De même, pendant la période de retour à la monnaie d'or, dans les banques d'émission les devises étaient considérées comme une garantie équivalente à l'or. Mais quel est le rôle de l'or en matière de crédit ? Joue-t-il un

rôle principal ou un rôle secondaire ? Le crédit a eu une influence énorme dans le développement de l'industrie allemande après la chute de l'ancien mark. De même celui du crédit à la consommation dans la « New era prosperity » qui s'est terminée si désastreusement en 1929.

La tendance naturelle découlant du crédit amène une augmentation de la production et de la consommation et l'augmentation de la production se traduit par une baisse des prix. Cependant tous les crédits consentis ne le sont pas pour la production ; par exemple, ceux qui sont accordés à la spéculation. Les crédits consentis peuvent être énormes ; s'ils ne sont pas utilisés pour la production et la consommation, leur effet sera négligeable, ou tout au moins indirect. C'est avec beaucoup de mesure qu'il faut parler lorsqu'il s'agit de crédits, parce que leurs effets sont toujours difficiles à saisir. C'est un lieu commun de dire que c'est le développement de l'industrie aux Etats-Unis qui est responsable de la production inconsiderée qui a dépassé de beaucoup les besoins de la consommation et qu'ainsi on fut obligé d'organiser un système très compliqué de ventes à crédit pour liquider les stocks. C'est là une inexactitude parce que l'organisation des ventes à crédit qui était un système très perfectionné, était antérieur à cette période de grande production. On a dit aussi que les commerçants américains pour écouler leurs marchandises se trouvaient dans l'alternative de vendre à crédit ou de ne pas vendre. Les ventes à crédit étaient parfaitement organisées pour l'industrie du meuble, les maisons et les lotissements pendant ces vingt dernières années, et il est certain que le développement des industries nouvelles nécessitait cette organisation. Avant 1914, les ventes à crédit étaient répandues pour l'industrie de l'automobile, les

premiers modèles de T.S.F. et les appareils électriques, les appareils frigidaire et les appareils pour le nettoyage. C'était un lieu commun en Amérique de dire que lorsqu'on est né à crédit, on vit à crédit et on meurt à crédit. L'existence d'une population très grande qui avait l'habitude d'acheter à crédit, est responsable du développement de l'industrie. Les banques privées étaient en relations étroites avec l'industrie et l'existence du marché de vente à crédit exerçait sur elles une grande influence pour l'extension du crédit qu'elles pratiquaient.

Les limites d'extension du crédit étaient celles de la liquidité des banques. Dans les autres pays la situation n'est pas la même en ce qui concerne l'organisation bancaire et des ventes à crédit. En Allemagne, on ne distinguait pas entre les banques d'affaires et les banques d'escompte et de dépôts. Au contraire, en Angleterre, la distinction est très accentuée. Une classification est malaisée parce que chaque pays suit ses propres lois. Dans un certain nombre où les mêmes banques pratiquent à la fois les avances à long terme et à court terme la liquidité est difficile à réaliser. C'est à chaque établissement de crédit qu'il convient de déterminer suivant sa propre expérience le montant des crédits qu'il peut consentir. La demande de crédit variera suivant les prévisions des producteurs relatives à un accroissement de la demande.

Si le producteur espère une hausse des prix, une demande de crédit s'ensuivra, indépendamment même du taux de l'intérêt et par conséquent aussi de la politique de la banque d'émission. En temps de crise c'est l'absence de la demande de crédit qui est responsable du volume du crédit qui est toujours très faible même si le taux de l'intérêt est très bas. Durant la période de prospérité, les cré-

dits sont facilement accordés, au lieu qu'en temps de crise les banques recherchent la plus grande liquidité. Il arrive aussi par exemple dans l'Europe de l'après guerre que les crédits sont octroyés facilement par les banques aux pays étrangers à court terme et même à long terme, comme cela s'est produit pour l'Allemagne avant la crise américaine. La spéculation boursière attire les capitaux et l'on cherche des capitaux pour l'achat des titres. Mais en temps de dépression économique, les spéculateurs vendent et laissent leurs avoirs inutilisés dans les banques.

La liquidité d'une banque n'est pas sujette à des règles définies. Quand la confiance vient à faire défaut comme lors de la crise bancaire aux Etats-Unis, la panique peut provoquer la fermeture des banques les plus solides. En temps normal les variations psychologiques de la confiance imposent aux dirigeants de chaque banque sa propre ligne de conduite. L'influence des banques d'émission est indéniable, mais néanmoins elle est contrebalancée par celle d'autres facteurs. Elles dépendent trop du procédé classique du taux d'émission de l'escompte pour protéger la situation bancaire. On espère aussi qu'une hausse du taux de l'escompte amènera une hausse de l'intérêt bancaire et une déflation du crédit et que dans le cas contraire, à la baisse du taux correspondent de nouvelles facilités de crédit et que le taux de l'escompte dirigera le taux de l'intérêt. Mais le problème posé n'est pas aussi simple qu'on l'imagine à cause de l'indépendance des banques et du danger de l'afflux des capitaux étrangers.

Le procédé classique du taux de l'escompte est d'une grande utilité, mais parfois dangereux ou insuffisant.

Les « open market-operations », c'est-à-dire les opérations sur le marché libre, sont également utilisées pour

le contrôle de la situation du crédit. Pour juguler la spéculation boursière elles se sont révélées insuffisantes. De même que pour augmenter le crédit en temps de crise elles sont aussi sans effets appréciables. Les banques d'émission ont joué un grand rôle, mais il est facile d'exagérer leur importance.

Quelques économistes, qui font autorité, ont accordé une place importante au rôle du crédit dans la crise actuelle. Mais ils ne sont pas d'accord avec sir Henry.

M. Keynes, par exemple, attribue la crise de 1929, ou au moins sa rigueur, aux effets d'une longue période d'argent cher qui a précédé le krach boursier de New-York. Il argumente ainsi : pour limiter l'effort de la fièvre spéculative, un taux d'intérêt primitif était imposé sur le marché par le système fédéral de réserve en connexion avec les taux d'intérêts très élevés partout. Cette situation amena une limitation des nouveaux investissements aux Etats-Unis et dans le monde entier. Et un dégonflement des affaires aggrava la situation avec un désinvestissement des capitaux. Il paraît difficile de préciser exactement le rôle du crédit dans la crise, mais il apparaît que ses abus sont responsables des limitations qui sont apparues comme nécessaires par la suite. Ces limitations étaient d'ailleurs inévitables, mais les abus, qui sont responsables de la crise, auraient pu être empêchés.

Un exemple frappant de l'indépendance du crédit et le stock d'or d'une nation est donné par M. Rist, dans son cours de doctorat de 1930-1931.

Il dit que le prêt primitif aux banques allemandes finit par créer dans toutes les banques les montants croissants des dépôts, sur la base desquels s'établissent de nouveaux prêts et de nouvelles avances. Toutes les opérations

qui suivaient le dépôt primitif étaient effectuées entre Allemands. Le taux d'intérêt était très élevé ; mais malgré le taux d'intérêt élevé il n'était pas question de crise du crédit.

Il est vrai que les troubles monétaires empêchaient le redressement de l'Allemagne, mais ils n'étaient pas ceux indiqués par sir Henry. Il existait dans ce pays une abondance du crédit. Il était, on peut dire, presque trop abondant et il avait grandi sur la base du prêt primitif consenti par les banques étrangères. La baisse mondiale des prix fit du mal à l'Allemagne, mais le manque de crédits n'était pas responsable de cette baisse. Le gonflement des crédits produisit des effets semblables en Allemagne et aux Etats-Unis. Entre autres, il a permis la rationalisation de l'industrie avec comme résultat les possibilités d'un accroissement de la production sans égard à la demande. La crise s'est alors déclanchée et le crédit s'est évanoui. Les crédits étrangers demeurèrent gelés, mais suivant le rapport des experts de Bâle, l'avenir économique de l'Allemagne n'est pas sombre. La dette intérieure était effacée par la chute de l'ancien mark. Mais il ne faut pas exagérer l'effet de la réduction d'une dette intérieure parce que les contribuables et les rentiers sont généralement les mêmes individus. Finalement l'équilibre s'établit entre les débiteurs et les créateurs de la dette publique dans l'intérieur des pays. Autrement dit en ce qui concerne l'économie interne, il existe une annulation complète, mais l'Etat en Allemagne est moins surchargé et il possède une plus grande capacité pour les emprunts futurs. Grâce aux crédits qui furent accordés avant 1929, les usines allemandes ont été reconstruites et elles sont préparées pour la concurrence avec les autres pays. A coup sur le fardeau des dettes des répara-

tions qui ont survécu aux accords de Lausanne ne peut empêcher la prospérité de l'Allemagne dans l'avenir.

L'Angleterre n'a jamais souffert du manque de crédits, même quand l'or n'était pas abondant dans les caisses de la Banque d'Angleterre. La politique de la Banque d'Angleterre était de compenser l'effet des sorties de l'or par des opérations sur le marché libre, grâce à l'achat de titres d'Etat. Elle a placé des capitaux à la disposition des banques et des courtiers d'escompte. A aucun moment on ne constate une réelle contraction de crédit. Quand l'Angleterre abandonne l'étalon or, les banques du royaume n'ont jamais limité les crédits à l'intérieur du pays. Tandis qu'aux Etats-Unis et ailleurs le crédit était en général très abondant avant la crise, le manque de crédit ne paraît pas devoir être regardé comme responsable de la chute des prix comme l'a prétendu sir Henry.

CHAPITRE IX

Les banques commerciales et le crédit

Tandis que sir Henry se dépêchait d'exposer la mauvaise distribution de l'or dans le monde et était troublé par ses effets sur le crédit, il a certainement oublié d'exposer la mauvaise distribution frappante du crédit qui se produisait au foyer même de la crise, c'est-à-dire dans la Cité de New-York.

Les rapports étroits entre les banques commerciales en Amérique et la Bourse (*securities Market*) sont mis en évidence par la hausse des « *brokers loans* » montant d'environ 781 millions de dollars en janvier 1919 à 6 $\frac{1}{2}$ milliards en octobre 1929 et qui tombèrent à 2 milliards en décembre 1930 puis à 335 millions en juillet 1932. Pendant le maximum de la hausse des « *securities* » à Wall Street les « *brokers loans* » étaient égaux à 13 % du crédit bancaire du pays. La proportion totale des emprunts gagés par les « *securities* » augmente de 21 % en 1924 à 35 % en 1929. Il est évident que le gonflement de la spéculation était supporté par la structure du crédit du système des banques commerciales. Pendant la déflation, les banques commerciales spéculèrent pour protéger les emprunts gagés sur les « *securities* ». Pendant la spéculation les demandes de crédit étaient énormes et ont réagi sur la marche des affaires du pays tout entier. Les banques new-yorkaises pouvaient supporter ce fardeau en le passant à la

Banque fédérale de Réserve en empruntant sur « l'éligible paper » ou sur les rentes de l'Etat. Quand la France prit de l'or d'Amérique, au lieu de lui permettre d'agir comme un échec sur la spéculation, la Banque fédérale de réserve croyant dans une nouvelle époque de prospérité et ne voulant pas l'arrêter, acheta les rentes sur le marché libre avec comme résultat une augmentation de crédit possible dans les banques commerciales.

Beaucoup de banques commerciales trouvant un grand avantage à vendre des « securities », organisèrent des « investment trusts » et « securities affiliates ». La définition populaire d'une banque commerciale en Amérique était : « un grand magasin de finance ». Les méthodes bancaires changèrent. Les banquiers de l'ancien système avait l'habitude d'acheter du « commercial paper », mais ils étaient persuadés à ce moment d'investir leurs fonds supplémentaires en « bonds and securities », pour diversifier leur portefeuille. On estime que la valeur du « open market commercial paper » baissa de 1 milliard de dollars en 1924 à un quart de cette somme en 1929. Les affaires avaient fait découvrir de nouvelles méthodes financières. On a tant écrit sur ce chapitre passionnant que les banquiers et ceux qui désirent une réforme des banques ne l'oublieront pas de si tôt. Les enquêtes dirigées par le Congrès sont encore en cours.

Pendant cette période l'agriculture était dans un état de dépression, mais on lui a donné des remèdes temporaires politiques. C'était essentiellement une période d'affaires et les fermiers n'avaient pas le droit d'intervenir.

Le financement des entreprises américaines était si facile qu'un grand excédent de nouvelles émissions des « securities » produisait le montant plus que suffisant

pour l'expansion industrielle. Ces fonds étaient ou bien investis en « securities » sur le marché, ou bien utilisés comme des « loans to brokers » pour le compte des « others ».

Une investigation faite par M. J. T. Flynn pour la revue « The new Republic » sur le rapport de l'impôt sur le revenu (income tax returns) démontre que 900.000 contribuables achetèrent et vendirent des securities en 1929 et que sur les 100.000 contribuables les plus imposables, 67 % de leur revenu total était produit par les profits sur les ventes des « securities » et autres spéculations.

D'énormes fusions de sociétés avaient lieu accompagnées par l'émission de « watered stock ». Un des buts de cette fusion était de stabiliser les prix et cela leur réussit temporairement.

L'histoire complète de l'expansion sans frein des emprunts étrangers et de la vente de ces securities au public ne sera probablement jamais racontée, mais on connaît assez les combinaisons louches et les commissions touchées pour noircir ce chapitre. Le témoignage devant le Comité de Banque et monnaie du Sénat en 1932 est un exposé de toutes les machinations de Wall Street. Avant l'établissement du système fédéral de réserve il y avait une discipline propre dans les associations de « clearing-house », parce que en temps de difficulté il n'existait pas des banques supérieures aux banques ordinaires ; mais avec l'établissement du système fédéral de réserve, il était toujours possible de faire appel à ces banques en cas de difficulté.

On a souvent raconté l'histoire des opérations sur le marché libre par la Banque Fédérale de réserve.

Quoique fréquemment publiés, nous pensons qu'il est utile de donner à nouveau les chiffres relatifs à la spéculation boursière. Nous les empruntons à la Standard Statistics Company.

De septembre 1924 à septembre 1929, la moyenne mensuelle de hausse et de baisse, établie sur les prix journaliers de 351 actions industrielles montant de 20,7 à 216,1 et pour 33 actions de chemins de fer de 79,3 à 168,1. Le volume mensuel des ventes durant la même période augmentait de 18 millions d'actions à 100 millions d'actions. C'était la plus forte spéculation boursière que l'Amérique ait jamais enregistrée.

*Prix des actions d'après les indices de la Standard
Statistics Company*

	351 actions industrielles	33 actions chemins de fer	37 actions services publics
1929	189	147	235
1930	141	125	215
1931	87	72	148
Juin 1929	191	145	233
Juin 1932	34	14	55

Indices des mouvements des prix aux Etats-Unis

	Les prix généraux de la Federal Reserve Bank de New-York	Les prix de gros d'après le Bureau of Labor Statistics
1929	105	95
1930	98	86
1931	88	97
Juin 1929	75	64
Juin 1932	75	64

	Les prix des produits fermiers d'après la B. of L. S.	Le coût de la vie d'après la Nationale Industriel conf. Board
1929	105	96
1930	88	93
1931	65	84
Juin 1929	103	95
Juin 1932	46	74

Les faillites bancaires et commerciales augmentaient en proportion inverse des chiffres publiés ci-dessus.

Un des faits les plus troublants qui empêchent les banquiers américains de donner de l'extension au crédit

est le caractère très volatil des dépôts. En Europe, l'épargne fonctionne dans le sens préconisé par le banquier, mais en Amérique en 30 jours la situation d'une banque peut changer si complètement par le retrait des dépôts que la structure bancaire semble être chargée à dynamite. Non seulement les dépôts sont instables, mais les dépositaires eux-mêmes sont sujets au flux et reflux des booms et des dépressions. Ces facteurs doivent être considérés très attentivement pour ceux qui veulent diriger la monnaie. La première étape de la reconstruction bancaire c'est le remaniement des lois bancaires. On admet qu'un progrès a été accompli pendant ces six derniers mois, mais il reste encore beaucoup à faire. 7 milliards $\frac{1}{2}$ de dollars en dépôt sont gelés dans les banques récemment fermées. Les banques de petite importance sont actuellement très timides dans la politique de l'extension du crédit pour maintenir leurs liquidités. Mais toutes cherchent à obtenir la garantie du gouvernement pour les dépôts. Cet espoir gêne actuellement le développement du crédit. Les dépositaires, de leur côté, recherchent les banques qui garantissent les dépôts. Le public réclame la reprise du crédit mais les banques, par crainte, n'osent l'accorder.

Dans quelle circonstance, le gouvernement peut-il rendre service aux banques et à ceux qui demandent le crédit ? La Reconstruction Finance corporation, au début de l'administration Roosevelt faisant en substance le travail que Wall Street avait fait autrefois, mais sans tirer d'avantages pour elle et dans des situations qui réclamaient la confiance du pays tout entier. Il est possible que le gouvernement puisse rendre des services substantiels aux banques, peut-être même à celles qui ont fermé leurs guichets.

CHAPITRE X

Inflation

Il n'y a pas d'objection raisonnable à un niveau de prix en baisse, pourvu que l'équilibre entre les prix des marchandises et leur coût de production soit maintenu, mais la recherche de cet équilibre soit par l'inflation soit par un ajustement des prix de déflation, est un problème pratique qui demande l'attention des hommes de la pratique.

Les dangers d'une inflation non contrôlée sont trop présents à la mémoire de beaucoup pour faire désirer une nouvelle expérience. Les effets psychologiques dans les pays qui ont déjà subi l'inflation sont appréhendés non seulement du point de vue monétaire, mais aussi politique. En Angleterre et aux Etats-Unis une inflation modérée a été considérée comme seule solution. Quand les nations trouveront enfin leur équilibre, peut-être maintiendront-elles leur ancienne parité par rapport à l'or et feront-elles l'ajustement nécessaire avec moins de danger de voir leur situation monétaire ou politique cotoyer le danger à cause du manque de frein.

L'inflation est difficile à éviter quand un pays entier vit dans la misère derrière une fausse façade dorée. La déflation devient alors politiquement et pratiquement impossible. La masse de dettes ne peut être ramenée à un niveau raisonnable sans des faillites générales, qui ruinent

à la fois les débiteurs et les créanciers. Les Etats-Unis, le 4 mars 1933, étaient en présence d'un terrible orage entre la Scylla de l'inflation et le Charybde de la déflation. La position était dangereuse parce que l'ancre était prise entre les rochers de la déflation. Le pilote a courageusement coupé les chaînes et essaie à l'heure actuelle de se diriger entre les deux dangers.

Aux Etats-Unis tout le pays demande l'inflation, mais par différentes méthodes. On est d'accord pour le remède, mais on n'est pas d'accord sur les moyens de l'administrer : les fermiers demandent une inflation par la dévalorisation car ainsi ils voient les résultats immédiats. Ils désirent pouvoir payer immédiatement leurs hypothèques avec la même sorte de dollars qu'ils empruntèrent en rapport avec leur blé, leurs maïs, et leur bétail. Le gouvernement a fait de son mieux depuis le 4 mars pour rendre possible ce désir, mais sans l'emploi des méthodes habituelles d'inflation. Les fermiers rappellent l'ancien discours de M. W. J. Bryan sur « la croix d'or et la couronne d'épines » et demandent une inflation des signes monétaires. Le gouvernement a en même temps lutté pour maintenir son crédit avec un budget équilibré et une circulation restreinte, et a utilisé ce crédit pour décider de gigantesques travaux publics et accroître ainsi le pouvoir d'achat du public. Apparemment, le gouvernement favorise une inflation des crédits plutôt qu'une inflation monétaire. En Angleterre l'inflation est demandée presque unanimement. Sir Henry réclame une dévalorisation en rapport avec l'or. M. Keynes a longtemps fait une propagande parmi ses compatriotes pour relever le niveau du pouvoir d'achat par le moyen des travaux publics au lieu d'un « dole ». M. Hawtrey est d'avis de recourir plutôt

aux échanges extérieurs et assure que si l'industrie britannique marche à plein rendement, considérant le taux actuel des salaires, le revenu national sera augmenté de 3.500.000.000 à 5.000.000.000 liv. st. et le prix de l'or sera probablement augmenté à 170 sh. Il pense qu'il est absurde de croire que l'inflation ne peut être contrôlée et que de tels mouvements ne débordent jamais avant trois ans et il ajoute que parce que la déflation doit-être appliquée à l'occasion comme un correctif de l'inflation, quelques-uns croient faussement que c'est un procédé vertueux. Le « Times » dans ses éditoriaux, est systématiquement acquis à une inflation contrôlée, et ce projet a gagné la grande masse des conservateurs dans les pays anglo-saxons. Le « Manchester Guardian » qui est généralement considéré comme moins conservateur que le Times, prend une position encore plus conservatrice à l'égard de l'inflation. M. Chamberlain paraît déchiré par ses propres impulsions et les demandes, non seulement de l'Angleterre, mais de l'empire tout entier. L'inflation semble gagner du terrain même dans les pays scandinaves. Sir Henry fit connaître ses idées sur le problème dans « the gold number of the Times » du 20 juin 1933, dans lequel il dit : « En vue d'un haut pouvoir d'achat démesuré commandé par l'or, il paraît hors de doute que si on rétablit un étalon-or international, cette dernière condition peut-être remplie seulement par une dévalorisation de la monnaie nationale en rapport avec l'or, c'est-à-dire par un réenchaînement de la monnaie nationale à l'or, à des parités nouvelles et plus élevées ». Les inflationnistes anglais apparemment ne pensent pas qu'il y a quelque chose de magique dans le niveau des prix, mais que les salaires doivent être tenus en rapport avec les prix, et, comme le suggère M. Hawtrey,

essayer d'ajuster les salaires aux prix plutôt que vice-versa, serait aussi ridicule que les facéties du clown Grock qui pousse le piano à côté de la chaise. Il est très possible de concevoir un niveau de prix en baisse, dans lequel l'équilibre entre le prix des marchandises et leur coût de production est sauvegardé. Si un gain est possible avec un niveau de prix de baisse, il est difficile de voir comment quelqu'un peut être lésé. Si le rendement augmente, le gain doit raisonnablement commencer de monter avec un niveau de prix en baisse, mais avec un taux de salaires inflexible, un marché restreint et un fardeau d'obligations fixes dans l'industrie ; avec des impôts et hypothèques fixes, avec une récolte limitée et un marché soit restreint, soit décroissant, la déflation réussie paraît résoudre la tâche difficile de pousser le piano au lieu de la chaise. La France a déjà dévalorisé sa monnaie et cela lui a sans doute permis de traverser la crise avec moins de difficultés que les pays dont les monnaies étaient garanties en or ou ramenées à l'ancienne parité. Pour être entièrement juste à l'égard de la France, on doit tout de même admettre que malgré la dépréciation du franc, la France est restée une nation d'épargnants. Elle n'a pas permis à son industrie de se trop développer, et elle n'a pas beaucoup souffert d'un gonflement de spéculation sur la propriété ou à la Bourse. La France était beaucoup moins « surcapitalisée » que d'autres pays et a moins souffert d'un dégonflement des crédits. Le franc étant stabilisé à un niveau raisonnable, possible et avantageux, le commerce n'est pas sérieusement tombé. Le secret du succès de la France réside en un mot « sécurité ».

La France a demandé raisonnablement et instamment des sécurités à la fois politiques et économiques, ni plus

ni moins. Elle a demandé des sécurités politiques à Genève et économiques à Londres. Le résultat de cette politique a été un rapatriement du capital placé à l'étranger et un afflux de capitaux étrangers en quête de sécurité. Que la France n'ait pas cherché l'inflation, paraît tout à fait naturel. Si, le reste du monde cherche la stabilisation du change étranger, la France trouve qu'elle peut opérer avec avantage sans changer sa parité avec l'or, tant mieux pour elle si elle peut le faire.

Mais, si toutefois le reste du monde donne à l'or une valeur désastreusement haute, mais fermement établie, il serait sage pour la France de revaloriser son franc sous des conditions qui garantiront sa stabilité économique future, car après tout elle cherche la sécurité, et la sécurité économique n'a pas été trouvée par l'Angleterre en stabilisant sa livre à une parité avec l'or trop élevée en 1925.

Eventuellement les nations qui essaient maintenant l'inflation vont chercher la sécurité, comme le demande la France.

Mais l'inflation continue, repousse le mauvais jour de redressement mais, quand il arrivera, il sera nécessaire d'exercer une surveillance étroite pour empêcher une réaction violente. Une déflation bien ordonnée aurait pu être essayée en 1926 en Amérique, mais avec le ferme établissement (*settling*) de la crise dans ce pays, elle devient politiquement et psychologiquement impossible.

CONCLUSION

A l'heure actuelle, la crise de 1929 est déjà entrée dans le domaine de l'histoire. La question de savoir si oui ou non la pression du « new deal » ou la tournure naturelle des événements aura produit ce résultat sera comme toutes les questions historiques très discutée. Néanmoins on sera d'accord pour constater un grand changement dans la pensée mondiale depuis ce désastre. Le professeur Rist s'exprimant récemment au sujet de son ancien collègue et ami le Professeur Gide, disait : « Gide parla le dernier. Ce fut pour exprimer cette idée qu'après tout une crise économique constitue un événement salubre, qu'un assainissement est indispensable de période en période et que la bourrasque passée, on s'apercevrait qu'elle avait eu ses avantages ».

M. Teagle, président de la Standard Oil Cy de New Jersey, dans un article du journal français *l'Information*, n° du 5 octobre 1933, s'exprimait dans le même sens : « Chacune des crises importantes de ces cent dernières années a été suivie d'un grand rajustement qui a provoqué une élévation des salaires et une réduction des heures de travail individuel ». Et il ajoutait à l'égard de la crise actuelle « d'un désastre temporaire sont nés des gains qui la compensaient amplement. Aujourd'hui, grâce au programme N.R.A. (National Recovery Act) pour la première fois, dans l'histoire de toutes les nations, on fait une tentative pour rendre cet ajustement d'après crise, simultanément dans toutes les branches de l'industrie et dans le pays tout

entier ». Nous savons maintenant aux Etats-Unis qu'un gouvernement n'est pas seulement un objet mais qu'il a un but ; il n'est pas un objet de charité mais qu'il est un travailleur.

Nous savons aussi que dans le monde économique les théoriciens jouent un grand rôle et nous nous inclinons devant la science. Mais le rapport entre la théorie et la réalité doit être étroit. Nous avons eu l'expérience d'une concurrence sans fin dans une société très avancée. Notre vie économique a toujours été en état d'évolution. A deux reprises dans notre histoire, on a pu dire que le marché américain a été sous approvisionné. D'abord à l'époque des pionniers, la nature avec ses hautes montagnes, ses fleuves indomptés et ses forêts sans chemins offrant une grande résistance au commerce. Et la seconde fois pendant la guerre mondiale alors que l'Europe demandait tout ce que l'Amérique pouvait lui fournir. Au cours de toute cette histoire, la coopération s'est développée simultanément avec la concurrence. La coopération des pionniers a construit les églises, les écoles, les routes et a fondé les communes. Mais cette histoire est si ancienne qu'elle a déjà été oubliée. Plus récemment, on a vu fréquemment dans les communes des sociétés s'organiser pour organiser le travail. En Amérique, les Américains ont toujours porté la fierté de leur commune : c'est un esprit de coopération. Mais la vie ne demeure pas toujours simple et communale. Les monopoles et les quasi monopoles se sont développés et ils ont grandi en dehors du cadre légal et grâce aussi au système de corruption politique. Une coopération normale et bien contrôlée entre les grands trusts était désirable, mais elle a toujours été impossible. Pendant la période de développement la question n'était pas aussi troublante. A

l'époque du maintien des industries déjà existantes, elle était d'une grande importance. Le problème de la marche des grandes usines est plus difficile que celui de la construction de ces mêmes usines. En pleine crise les lois qui s'étaient opposées à la coopération avaient été mises en sommeil. Les anciennes théories qui disaient que la faillite, la panique et la déflation étaient nécessaires pour le contrôle de la production furent considérées comme fausses, de même que celles qui soutenaient que la guerre, la famine et la peste contrôlaient la surpopulation et le niveau de la vie.

On a essayé de diriger toute l'industrie et augmenter le pouvoir d'achat de toute la population. C'est un exemple frappant de coopération entre l'Etat, les industries et les individus.

Les Américains n'ont pas voulu détruire leur ancien individualisme, mais ils ont recherché une nouvelle liberté dans la coopération. Ils croient que l'individualisme peut être rationalisé. L'exemple de la circulation dans la grande ville de New-York nous en donne un exemple. Les tours donnent les signaux et le trafic se déroule dans un volume et une facilité qui autrement serait impossible, mais néanmoins chaque voiture dirige sa propre route. On peut penser qu'il peut en être de même pour l'économie.

Sir Henry ne propose pas de plans pour une économie dirigée, mais ses suggestions ont été courageuses. Il propose le contrôle du niveau des prix et le Gold Standard. Il s'élève même contre l'opinion orthodoxe que la crise doit suivre son évolution et se guérir elle-même par des moyens naturels. Il dit implicitement que l'Etat dans son rôle de gérant de l'ordre économique est sujet aux mêmes erreurs que peut commettre un individu. Mais il s'évertue

à montrer les erreurs communes qui doivent être guéries. Dans son analyse théorique, il a peut-être négligé ce que M. Rist a démontré à savoir : qu'il y a pas de loi économique si l'on prétend que les mêmes circonstances produiront nécessairement toujours, partout et sur tout le monde les mêmes effets ».

Nos résultats sont peut-être négatifs à l'égard de ces analyses de faits économiques, mais il est impossible de ne pas tenir compte du but de ces écrits. Il n'a pas voulu tant prêcher une doctrine économique que d'aboutir à un résultat.

Sir Henry croit qu'il est possible d'augmenter le Standard de vie de tous les êtres humains par un accroissement de la production. Il a essayé de décrire les moyens d'atteindre ce but. Si toutes les nations adoptent l'étalon-or, il faut qu'elles s'unissent pour le préserver. Les dettes politiques sont un obstacle à de bonnes relations économiques internationales et il propose leur abolition.

Nos conclusions à l'égard des théories de sir Henry sont négatives, mais l'esprit dans lequel il a essayé de résoudre ces problèmes est ce qu'on pourrait appeler l'esprit moderne.

Un exemple de cet esprit est fourni par la N.R.A. qui amène à la solidarité nationale tandis que les suggestions de Sir Henry conduisent à la solidarité internationale.

L'élan vital qui pousse le monde vers cette solidarité est trop fort pour être empêché même par le nationalisme excessif. En effet ce nationalisme n'est pas nécessairement un obstacle à l'internationalisme. On peut en citer un exemple dans l'organisation des producteurs de fruits en Californie. Il a été décidé que pour faire partie de leur organisation il fallait que chaque fermier mette son ver-

ger en bon état. La coopérative s'est refusée à admettre les fermiers qui ne produisaient pas des fruits de première qualité. Le résultat qui s'ensuivit profita aux fermiers et l'organisation connut un grand succès. La coopération internationale exige le même esprit. Chaque Etat dans la famille des Nations doit mettre en ordre son propre verger économique. Les lois bancaires et boursières, en beaucoup de cas, doivent être refaites pour aider à venir, il est nécessaire que les économistes reconnaissent cette nouvelle situation. Les flots des capitaux à court terme qui dérivent d'un pays à l'autre doivent être contrôlés. Le passé fournira très peu d'exemples pour les guider. La restauration du commerce international doit être envisagée dans le même esprit que la restauration nationale.

Dans son discours inaugural le président Roosevelt disait : « Je préconise comme politique pratique de mettre en premier la première chose. Je ne manquerai pas mes efforts pour restaurer le commerce mondial par un rajustement économique international. Mais en Amérique, nous ne pouvons attendre cet accomplissement ».

Il apparaît comme certain que lorsqu'on met en ordre sa propre maison, la coopération internationale sera la prochaine étape et la vérité de cet aphorisme : « No man liveth unto himself » sera démontrée.

Le principe de coopération sous le nom de solidarité est un principe fondamental. Il a été admis depuis longtemps dans la théorie des impôts. Son avenir se trouve aussi dans l'économie soit nationale, soit internationale. La solidarité protège en même temps l'individu et la société, la nation et la famille des nations.

Vu et permis d'imprimer,
Le Recteur de l'Académie de Paris :
CHARLETY.

Vu, le *Président de la Thèse :*
Jean LESCURE.

Vu, le *Doyen :*
E. ALEX.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	13
--------------------	----

PREMIÈRE PARTIE

LES THEORIES DE SIR HENRY STRAKOSCH EN MATIÈRE DE CRISE

CHAPITRE PREMIER. — <i>L'histoire de ses théories....</i>	19
CHAPITRE DEUXIÈME. — <i>Les théories de Sir Henry..</i>	31

DEUXIÈME PARTIE

LES THÉORIES DE SIR HENRY ET LES PHÉNOMÈNES DE PRODUCTION, DE CONSOMMATION ET DE RÉPARTITION

CHAPITRE PREMIER. — <i>Surproduction.....</i>	41
Paragraphe 1 : <i>Le charbon</i>	47
» 2 : <i>Boom de la propriété foncière</i>	50
» 3 : <i>Le pétrole</i>	54
» 4 : <i>L'agriculture</i>	55
» 5 : <i>L'industrie automobile</i>	60
CHAPITRE DEUXIÈME. — <i>Sous-Consommation.....</i>	65
CHAPITRE TROISIÈME. — <i>L'Economie dirigée.....</i>	69

TROISIÈME PARTIE

LES THÉORIES DE SIR HENRY ET LES PHÉNOMÈNES MONÉTAIRES

CHAPITRE PREMIER. — <i>La théorie quantitative de la monnaie</i>	77
--	----

CHAPITRE DEUXIÈME. — <i>Théorie de l'équilibre par l'action des prix et des échanges de marchandises</i>	83
CHAPITRE TROISIÈME. — <i>Le contrôle du change</i>	91
CHAPITRE QUATRIÈME. .. <i>Les mouvements de l'or</i>	95
CHAPITRE CINQUIÈME. — <i>Les mouvements de l'or et la baisse des prix</i>	97
Paragraphe 1 : <i>La France</i>	99
» 2) : <i>L'Amérique</i>	101
» 3 : <i>L'Allemagne</i>	107
CHAPITRE SIXIÈME. — <i>L'étalon or et la monnaie dirigée</i>	111
CHAPITRE SEPTIÈME. — <i>Les réparations et les dettes de guerre</i>	117
CHAPITRE HUITIÈME. — <i>La question du crédit</i>	125
CHAPITRE NEUVIÈME. — <i>Les banques commerciales et le crédit</i>	133
CHAPITRE DIXIÈME. — <i>Inflation</i>	139
CONCLUSIONS	145

